Über Kredit und Produktion

Von
Wilhelm Lautenbach

Societäts-Verlag Frankfurt a. M.

Über Kredit und Produktion

Eine Aufsatzreihe von
Wilhelm Lautenbach

Societäts-Verlag Frankfurt a. M.

Vorwort

Von den in diesem Bändchen vereinigten Aufsätzen sind die ersten drei in der vom Societäts-Verlag herausgegebenen Vierteljahresschrift „Die Wirtschaftskurve" erschienen, und zwar im Heft II, III, IV 1936 und Heft I 1937. Sie enthalten eine eingehende Analyse des Kreditprozesses in der Depression und im Aufschwung, welche die Grundlage für die Erörterung einer Reihe aktueller Fragen der Kreditpolitik, der Preispolitik und der Produktionspolitik bietet. Die Neuherausgabe dieser Aufsätze ist von vielen Lesern gewünscht worden. Aus ihren Aeußerungen sehe ich, daß das Interesse der von mir angewandten Methode mindestens im gleichen Maße wie den behandelten aktuellen Problemen gilt. Aus diesem Grunde habe ich mit freundlicher Erlaubnis des Bank-Verlages zwei in der Wochenschrift „Die Bank" erschienene Aufsätze, betitelt „Ueber Begriff und Erscheinungsform des Kapitals" und „Der Streit um John Maynard Keynes" hier mit aufgenommen; diese beiden Aufsätze geben dem Leser über das analytische Verfahren und seine theoretischen Grundlagen näheren Aufschluß.

Berlin, Juni 1937 — *Dr. Wilhelm Lautenbach*

Kreditschrumpfung und Kreditausweitung.

Die Veränderungen, die wir in der Kreditwirtschaft beobachten, wie etwa wachsendes oder schrumpfendes Kreditvolumen, steigender oder fallender Zins, sind ihrem Grunde nach von zweierlei Art. Sie können Reflex bestimmter Vorgänge im Wirtschaftsprozeß, also in der Warenerzeugung oder dem Warenumschlag sein, sie können aber auch rein technisch durch Vorgänge in der Kreditorganisation bedingt sein, die nichts mit dem Wirtschaftsprozeß zu tun haben. Soweit die Veränderungen im Kreditwesen durch Vorgänge in der Warenwelt veranlaßt sind, tritt dabei der funktionelle Zusammenhang nur selten eindeutig und zweifelsfrei zutage. Die Kreditwirtschaft reagiert auf bestimmte reale wirtschaftliche Bedingungen oft so paradox, daß schon manchem Beobachter der Schluß von der kreditwirtschaftlichen Folge auf den ökonomischen Grund zum Fallstrick geworden ist.

Beispiele mögen das verdeutlichen: Die Zinsen schnellen in der Krise hoch; der Kredit wird knapp. Es liegt nahe, aus der Kreditnot auf Mangel an Realkapital zu schließen und zu folgern, daß eben dieser Mangel die Krise verursache, wie das auch eine ganze Reihe von Theoretikern getan hat. Mangel an Kapital im kredittechnischen Sinne, „Kapitaldisposition", wie Gustav Cassel es nennt, besteht allerdings. Fraglich ist nur, ob es an Kapital im realen Sinne fehlt; wenn das nicht der Fall wäre, so würde es sich nur um einen kreditorganisatorischen Mangel handeln (der „Marktzins" wäre höher als der „natürliche" Zins). Nun ist für alle Krisen symptomatisch eine ungeheure Ueberfülle an Gütern aller Art im gesamten Bereich der Produktion, so sehr, daß der Gesamteindruck entsteht: Ueberproduktion auf allen Gebieten. Realkapitalmangel könnte aber gar nichts anderes als Mangel an Waren aller Art sein. Ein Mangel, der es beispielsweise unmöglich machte, bestimmte Investitionen durchzuführen, weil die Materialien, Maschinen und die Bedarfsgüter, welche die dabei beschäftigten Arbeiter mit ihrem Lohn kaufen würden, nicht in ausreichender Menge zur Verfügung stünden. Es kann nicht der leiseste Zweifel bestehen, daß im letzten Stadium der Hochkonjunktur möglicherweise zwar Mangel an Arbeitern, unter keinen Umständen aber Mangel an Sachkapital, d. i. an Waren aller Art, Konsumgütern wie Rohstoffen, Halbprodukten und fertigen Investitionsgütern besteht. Mit anderen Worten: Kreditknappheit braucht durchaus nicht und wird praktisch außerordentlich selten wirklichen Mangel an realem Kapital bezeugen, sondern zeigt in der Regel nur eine Kreislaufstörung bei Uebersättigung mit Realkapital an. Beim Ausbruch der Krise entsteht paradoxerweise Kreditknappheit, gerade weil weniger investiert wird. Wenn weniger investiert wird, Beschäftigung und Einkommensbildung im Bereich der Kapitalgütererzeugung folglich abnehmen, so geht auch die Nachfrage nach Konsumgütern zurück. Ihr Absatz stockt und läßt nun allerdings von dieser Seite her eine neue Nachfrage nach Kredit entstehen. Man braucht Durchhaltekredite, die von den Banken aber grundsätzlich abgelehnt, regelmäßig sogar mit der Forderung beantwortet werden, die bisherigen Kredite abzudecken. Insgesamt steigt die Kreditnachfrage in diesem Stadium nicht, sondern nimmt sogar ab und ist dabei in charakteristischer Weise verlagert. Es werden weniger Anlage-

kredite und mehr Betriebskredite verlangt. Dies ist — ein zweites Paradoxon — Grund und zugleich Ausdruck der Illiquidität der Wirtschaft, jener Spannung, welche die Zinssätze so hochschnellen läßt. Die Banken konstatieren diese Spannung und Illiquidität daran, daß die Bewegung auf den Konten der Unternehmungen, denen sie Betriebskredite eingeräumt haben, abnimmt. Die Kredite frieren ein. Die Kunden verlangen mehr Kredit bei geringerem Umsatz auf dem Konto. Der Umschlagskoeffizient ist für die Banken das deutlichste und wichtigste Liquiditätskriterium, auf das sie höchst sensibel reagieren.

Im weiteren Verlauf der Krise, d. h. in der Phase, die man gewöhnlich als Depression bezeichnet, wird regelmäßig nach dem Alpdruck der schwersten Kreditnot der Kredit wieder flüssig, die Zinssätze sinken zunächst zögernd, dann schneller und schließlich manchmal fast sturzartig, das Volumen des Bankkredits geht zurück. Der Vorgang erscheint so natürlich, daß man meistens eine eingehende Untersuchung und eine besondere Erklärung des Phänomens so wenig für erforderlich hält, wie etwa der naive Beobachter sich den Kopf darüber zerbricht, warum es beim Gewitter donnert. Man begnügt sich, wenn man überhaupt noch fragt, mit einer Erklärung, die keines Beweises weiter zu bedürfen scheint. Man sagt etwa: „Wenn Erzeugung und Umsätze schrumpfen, geht natürlich auch der Kreditbedarf zurück. Vor allem wird Kapital dadurch freigesetzt, daß Vorräte, die sich während der Hochkonjunktur im ganzen Bereich der Wirtschaft und auf allen Produktionsstufen anhäuften und in der Krise die Produktion blockierten, abgestoßen werden. Der Abbau der Warenlager ist die dringendste Aufgabe in einer solchen Situation, und ihre Lösung bringt auch die Erlösung, wenn nicht von allem Uebel, so doch vom schlimmsten und gefährlichsten: der Kreditnot." Das klingt ungemein plausibel und leuchtet um so mehr ein, als wirtschaftlich die Depression genau die Kehrseite des Aufschwungs ist. Man ist daher versucht, auch beim Bankkredit die Umkehr des Prozesses, den der Aufschwung verursacht, zu erwarten; und im Aufschwung besteht nun tatsächlich ein funktioneller Zusammenhang dieser Art: das Kreditvolumen steigt, die Zinssätze ziehen an, weil mehr investiert wird, Lager aufgefüllt werden und die Warenumsätze sich erhöhen. Trotz alledem geht die analoge Erklärung für die Kreditvorgänge in der Depression fehl. Der Prozeß kehrt sich durchaus nicht so selbstverständlich um. Das Kreditvolumen schrumpft nicht automatisch, wenn die Produktion und die Umsätze zurückgehen, sondern die Kredite frieren ein. Sie werden auch nicht dadurch aufgetaut oder abgedeckt, daß Vorräte abgestoßen werden. Den exakten Beweis hierfür werden wir später führen. Es wird sich zeigen, daß die Schrumpfung des Kreditvolumens in der Depression ganz überwiegend reinkredittechnisch durch Vorgänge in der Kreditwirtschaft bedingt ist, die nicht mit den Vorgängen im Wirtschaftsprozeß im Zusammenhang stehen. Diese Andeutungen mögen genügen, um den Leser über Richtung und Ziel unserer Untersuchung vorläufig zu unterrichten.

Wir wollen alle sichtbaren Veränderungen in der Kreditwirtschaft verfolgen und ihre Gründe bestimmen und werden dabei auch zu einer Reihe von hochaktuellen Fragen vordringen, die wohl alle Leser

interessieren. Wir meinen die mit der Finanzierung der öffentlichen Investitionen zusammenhängenden Probleme, Fragen, die heute alle Welt beschäftigen: Woher kommt und wo bleibt das Geld, mit dem die öffentlichen Investitionen finanziert werden? Wie werden die kurzfristigen Schulden fundiert? Eine Antwort auf diese und ähnliche Fragen erfordert aber in jedem Falle eine eingehende Darstellung des Kreditprozesses, die ungewöhnliche Anforderungen an die Geduld und die Mitarbeit des Lesers stellt. Das Streben nach Vereinfachung und leichter Verständlichkeit findet seine Grenze dort, wo die Vereinfachung auf Kosten der wirklichen Einsicht gehen würde. Wir wollen nicht überreden, sondern überzeugen und daher nichts unterschlagen, was zum vollen Verständnis des Kausalzusammenhanges notwendig ist.

Das Bewegungsspiel des Kredits im Spiegel der Bankbilanzen.

Bei unserer Untersuchung schlagen wir einen Weg ein, der die Gewähr dafür bietet, daß wir die kreditwirtschaftlich wichtigen Vorgänge vollständig erfassen und zugleich die Bedingungen erkennen, unter denen sie sich vollziehen. Wir werden alle Veränderungen auf den Bankkonten und in den Bankbilanzen verfolgen. Hierbei leistet uns ein formales Prinzip außerordentliche Dienste: jede Veränderung eines Kontos oder eines Bilanzpostens setzt voraus, daß sich auch ein anderes Konto oder ein anderer Bilanzposten ändert. Meistens genügt es, die korrespondierende Veränderung festzustellen, um die Vorgänge zu erklären. Noch mehr: wir können uns auf diese Weise ein Schema entwerfen, in dem alle überhaupt möglichen Bewegungen verzeichnet sind, und können an Hand dieses Schemas den ganzen Kreditprozeß analysieren.
Um das Untersuchungsobjekt mit einem Blick ganz zu übersehen und das Bewegungsspiel des Kredits in aller Reinheit zu erkennen, vereinigen wir die Konten und Bilanzen aller Banken, lassen alle außer der Notenbank und den Pfandbriefbanken gewissermaßen in einer einzigen großen Depositenbank aufgehen. Durch diesen technischen Kniff wird das Bild vereinfacht und von den verwirrenden Komplikationen befreit, die der Verkehr von Bank zu Bank schafft.

Wenn wir nunmehr die Gesamtbilanz der vereinigten Spar- und Depositenbanken ansehen, so finden wir auf der Passivseite neben dem Eigenkapital „fremde Gelder" als Sicht- und Termindepositen.

Der wirtschaftlichen Herkunft oder Funktion nach können wir, wenn wir die ausländischen Kreditoren außer acht lassen, die Depositen aufgliedern in:

1. Einkommensdepositen, d. s. Guthaben aus Gehaltszahlungen, Zinsen, Einkommen aus freien Berufen usw., die zum Teil im festen Turnus, zum Teil unregelmäßig entstehen, in der Einkommensperiode zur Bestreitung des Unterhalts verwendet werden.
2. Geschäftsdepositen, d. s. Kassenreserven oder flüssige Betriebsmittel der Unternehmungen.
3. Spardepositen, d. s. Ersparnisse von Nichtunternehmern oder liquide Rücklagen von Unternehmungen.

Dem Umfang nach entfällt ein verhältnismäßig kleiner Teil auf die Einkommensdepositen, ein größerer auf Geschäftsdepositen und im

Gesamtkreditsystem der weitaus größte auf die Spardepositen. Wir können die Gruppen nach ihrer Wirksamkeit im Zahlungsverkehr charakterisieren; Gradmesser ist der Umsatz auf den Konten, der Umschlagskoeffizient. Er ist bei den Einkommensdepositen hoch und fast konstant, eben weil das Einkommen, das über das Bankkonto des Einkommensbeziehers läuft, zum weitaus größten Teil terminmäßig eingezahlt und in der Einkommensperiode wieder verausgabt wird. Bei den Geschäftsdepositen ist der Umschlagskoeffizient hoch, wechselt aber mit der Konjunktur. Bei den Spardepositen ist er ex definitione sehr niedrig; ein Guthaben ist eben nur ein Sparguthaben, wenn es nicht regelmäßig umgeschlagen wird.

Auf der Aktivseite der Bilanz finden sich Kasse und Guthaben bei der Notenbank, Wertpapiere und die Bankkredite. Die Bankkredite sind zu scheiden in solche, die regelmäßig mit rein innerkreditwirtschaftlichen Transaktionen, nämlich dem Börsen- und Effektengeschäft, zusammenhängen, d. s. Report- und Lombardkredite, und in solche, die ihrer Entstehung und Funktion nach unmittelbar mit dem Wirtschaftsprozeß zusammenhängen, also Warenproduktion und -zirkulation finanzieren, d. s. Wechsel, Vorschüsse, Kontokorrentkredite und — besonders im Sparkassengeschäft — Hypotheken.

Das ist das Bilanzbild in grobem Umriß. Man muß sich dabei vergegenwärtigen. daß in der Bilanz alle einzelnen Konten zusammengezogen sind und daß hinter den sich träge verändernden Summenzahlen eine lebhafte Bewegung auf allen Konten, sowohl der Aktivseite wie der Passivseite, verborgen ist, der unaufhörliche Kreislauf des Kredits, ein Auf und Ab auf den einzelnen Depositenkonten sowohl wie auf den Anlagekonten, wo im endlosen Kreise ein Debitor den andern, ein neuer Wechsel den alten ablöst. Und dieser Fluß der Kredite ist es gerade, der die organische Liquidität der Wirtschaft wie des Kreditsystems bedingt; es hat also seinen guten Sinn, daß die Banken neben den rein technischen Liquiditätsregeln (Anteil der Kasse und liquiden Anlagen am Gesamtbestande, formale Uebereinstimmung der Fälligkeiten im Aktiv- und Passivgeschäft) den Umschlag auf den Konten als Hauptkriterium der Liquidität betrachten. Je kräftiger die Strömung im Fluß der Kredite, um so höher und sicherer die Liquidität. Es ist eine unserer Hauptaufgaben, die Strömungsbedingungen und ihr Verhältnis gewissermaßen zum Strompegel, nämlich dem Kreditvolumen, zu analysieren.

I. Die Kreditschrumpfung in der Depression.

Wie können Bankkredite in der Gesamtheit überhaupt getilgt werden? Woher kommen die Mittel? Die Bilanzanalyse gibt uns darüber erschöpfend und zweifelsfrei Aufschluß. Wir haben nur die der Abnahme der Bankkredite korrespondierenden Veränderungen festzustellen. Bilanzmäßig gibt es nur folgende beiden Möglichkeiten:

A. Die Bankkredite nehmen ab, andere Aktiva wachsen um den gleichen Betrag, z. B. Wertpapiere oder Kasse. Die Bilanzsumme bleibt gleich!

B. Die Bankkredite nehmen ab, die Passiva der Bilanz vermindern sich um den gleichen Betrag, regelmäßig die Einlagen. Die Bilanz wird kürzer!

Das sind die formalen Bedingungen des Prozesses. Materiell kann die Veränderung verursacht sein:

I. durch Vorgänge in der Güterwelt,

II. durch Wandlungen in der Geld- und Kreditsphäre, die mit dem Wirtschaftsprozeß nicht zusammenhängen.

Wir wollen nun alle formal überhaupt möglichen Bilanzveränderungen schematisch zusammenstellen, um sie dann materiell zu interpretieren.

Schema der Kreditkontraktion in der Depression.

A. Die Bankkredite nehmen ab, die Einlagen bleiben gleich, die Bilanzsumme vermindert sich nicht.

I. Kasse oder Guthaben bei der Notenbank wachsen um den Betrag, um den die Bankkredite abnehmen. Voraussetzung ist, daß die Bareinzahlungen bei den Banken die Barauszahlungen übersteigen. Zwei Möglichkeiten:

1. Durch Zahlungen aus dem Ausland: Gold- oder Devisenzufluß.
2. Durch Zahlungen aus dem Inland: Rückgang des Bargeldumlaufs.*)

II. Wertpapiere nehmen um den Betrag zu, um den die Bankkredite abnehmen: Bankschuldner veräußern, die Banken erwerben die Wertpapiere.

B. Die Bankkredite und Einlagen nehmen pari passu ab, die Bankbilanz wird entsprechend kürzer. Bankgläubiger verfügen über ihre Guthaben zugunsten von Bankschuldnern, die auf diese Weise Kontokorrentkredite abdecken und Wechsel einlösen können.

I. Die Zahlung ist Gegenwert von wirtschaftlichen Leistungen (Waren, Dienste, Zinsen, Miete usw.). Irregulär: Uebertragung von Realvermögen (Grundstücke, Betriebe).

II. Die Zahlung ist Gegenwert von Kapitaltiteln, welche Bankgläubiger von Bankschuldnern erwerben: Aktien, festverzinsliche Wertpapiere, Hypotheken usw.

Das Schema erschöpft, wie wir sehen, alle unmittelbar möglichen Fälle bis auf den hier nicht zu erörternden pathologischen Fall: Rückgang der Bankkredite durch Abschreibung der Ausfälle.

Die unter A II und B II verzeichneten Vorgänge sind rein innerkreditwirtschaftlicher Natur. Sie spielen sich nur in der Geld- und Kreditsphäre ab, ohne mit dem Wirtschaftsprozeß in Verbindung zu stehen. Die unter B I dargestellten Vorgänge sind Reflex von Bewegungen im Wirtschaftsprozeß. Die unter A I aufgeführten sind gemischter Natur, im Regelfall aber ökonomisch bedingt. Wir erörtern diese zuerst, weil sie im Ablauf des Prozesses am deutlichsten erkennbar sind, in der Regel zeitlich auch zuerst in Erscheinung treten. Das sichtbare Kreditvolumen wird durch sie verhältnismäßig wenig geändert, die technische Liquidität, gewissermaßen der Aggregatzustand des Bankkredits, aber sehr stark berührt.

Die Veränderungen in der Kreditwirtschaft durch Ueberschuß der Bareinzahlungen bei den Banken über die Barauszahlungen. (Fall A I.)

1. Zahlungen aus dem Ausland: Gold- oder Devisenzufluß.

Wenn die Gold- und Devisenbilanz eines Landes aktiv wird, so verbessert sich stets die Liquidität der Banken. Das inländische Kredit-

*) Wir sehen hier ab von dem irregulären Fall der Ausgabe von Münzen oder Papiergeld für Rechnung des Staates, wodurch auch die Bareinzahlungen bei den Banken über die Auszahlungen steigen können.

volumen insgesamt verringert sich; im deutschen Banksystem tritt dies jedoch normalerweise nicht in der Bilanz der Banken, sondern im Status der Reichsbank in Erscheinung. Die Hauptformen des Prozesses sind folgende:

a) Kreditwirtschaftlich bedingte Bewegung.

Es fließt ausländisches Kapital ein: Langfristige Auslandsanleihen irgendwelcher inländischer Schuldner, oder Veräußerung inländischer Wertpapiere an das Ausland, oder ausländische Kurzkredite. Werden Auslandskredite aufgenommen oder Wertpapiere an das Ausland veräußert, so erwerben regelmäßig Banken die Devisen, der Gegenwert wird — in der Depression — von den Kreditnehmern oder Veräußerern der Wertpapiere zur Abdeckung inländischer Bankkredite benutzt. Die Banken verkaufen ihrerseits in der Regel die Devisen wieder an die Notenbank und bekommen dadurch ein Guthaben bei ihr. Da die deutschen Banken gewöhnlich in erheblichem Umfange den Kredit der Reichsbank durch Rediskontierung von Wechseln oder durch Aufnahme von Lombardkrediten in Anspruch nehmen, verwenden sie in einem solchen Fall den Erlös regelmäßig dazu, ihr Wechselobligo gegenüber der Reichsbank zu vermindern; sie rediskontieren weniger Wechsel. In ihrer Bilanz tritt daher keine Verminderung der Kredite (einschließlich Wechsel) ein, weil in dem Maße, in dem Kunden mit Hilfe des vom Ausland hereingenommenen Geldes Bankkredite tilgen, die Banken ihrerseits weniger Wechsel an die Reichsbank geben. Der Rückgang des inländischen Bankkredits tritt demzufolge lediglich im Status der Notenbank in Erscheinung, bei dem die Wirtschaftskredite abnehmen, das Gold- und Devisenportefeuille entsprechend wächst. Die Liquiditätsverbesserung der Banken kommt darin zum Ausdruck, daß sie weniger auf den Reichsbankkredit angewiesen sind. Solange der internationale Kreditverkehr glatt funktionierte, haben die deutschen Banken, um ihre Bewegungsfreiheit zu erhöhen und sich von der Reichsbank zu emanzipieren, selbst in großem Umfange Auslandskredite aufgenommen. Das Währungsrisiko schalteten sie dadurch aus, daß sie ihrerseits der Kundschaft in entsprechendem Umfange Kredite, die auf ausländische Währung lauteten, gaben (z. B. Umstellung von Reichsmarkkrediten auf Pfund- oder Dollarbasis). Der Endeffekt ist in jedem Fall, wie auch immer die Form im einzelnen sein mag: Anwachsen des Gold- und Devisenportefeuilles der Reichsbank und entsprechende Verminderung der Wirtschaftskredite der Reichsbank, während das von den Bankbilanzen ausgewiesene Kreditvolumen gleich bleibt. Die Zinssätze am Geldmarkt werden durch Bewegung dieser Art dem niedrigeren ausländischen Zins angenähert. Eine Spannung zwischen Inlandszins und Auslandszins ist die Voraussetzung und ihr Ausgleich der kreditwirtschaftliche Sinn des Prozesses: geborgte Liquidität!

b) Oekonomisch bedingte Bewegung: Ueberschuß der Leistungsbilanz des Landes.

In diesem Fall tritt eine echte volkswirtschaftliche Liquidierung der Wirtschaft ein. Die Unternehmungen können aus dem Ueberschuß der Leistungen an das Ausland über die jeweils fälligen Verpflichtungen (einfachste Form: Mehrausfuhr) inländische Bankkredite abdecken.

Es ist dies die einzige Form, in der während der Depression durch Abbau von Vorräten Bankkredite getilgt werden können, wobei übrigens im deutschen Banksystem, wie unter a) dargestellt, nicht das in der Bilanz der Banken ausgewiesene Kreditvolumen, sondern die Wirtschaftskredite der Reichsbank zurückgehen. Wenn eine Wirtschaft in die Krise hineingerät, ist dieser Vorgang regelmäßig zu beobachten, zuweilen sogar in einer außerordentlichen Stärke, wie z. B. in Deutschland nach der Julikrise des Jahres 1931. Damals blieb allerdings der Liquidisierungseffekt aus, weil der Devisenerlös durch Abzug von Auslandskrediten konsumiert wurde. Im übrigen darf der Vorgang, wiewohl er unter dem Druck der Krise häufig in Erscheinung tritt, doch nicht als Erklärung der depressionsüblichen Schrumpfung des Kreditvolumens und der Verflüssigung des Kredits herangezogen werden, weil es darauf ankommt, Schrumpfung und Verflüssigung des Kredits in der geschlossenen Wirtschaft zu erklären. Wir haben also von den exogenen Momenten abzusehen und gerade die endogenen Veränderungen in der Kreditwirtschaft zu untersuchen. Wir dürfen die Gesundung auf Kosten anderer Länder nicht als Regelfall betrachten.

2. Zahlungen aus dem Inland.

a) Kreditwirtschaftlich bedingte Zahlungen: Enthortung, Verminderung der Kassenreserven (eiserner Barbestände) von Unternehmern und Nichtunternehmern.

Bargeld wird unmittelbar von denen, die das Geld im Strumpf oder in der Kasse hatten, eingezahlt, ohne daß Waren dafür gekauft werden. Bei der eigentlichen Enthortung pflegt hiermit keine Reduktion der Bankkredite einherzugehen, weil diejenigen, die das Geld im Strumpf hatten, nunmehr mit der Einzahlung oder Wiedereinzahlung wieder Bankgläubiger werden. Vorgänge dieser Art sind im allgemeinen ohne größere Bedeutung, in der Regel wird dadurch nur eine voraufgegangene Barabhebungswelle, eine pathologische Steigerung des Notenumlaufs oder richtiger der Notenausgabe, korrigiert.

b) Oekonomisch bedingter Rückgang des Bargeldumlaufs.

Der Rückgang des Notenumlaufs zeigt in diesem Falle an, daß den Unternehmern insgesamt mehr Geld zufließt, als sie wieder auszahlen müssen. Der Grund wird in der Hauptsache der sein, daß sie weniger Löhne zahlen.

Die gesamte an den Zahlungsterminen gezahlte Lohnsumme geht zurück, wenn entweder Arbeiter entlassen oder die Löhne gesenkt werden. Geht die Gesamtlohnsumme infolge von Entlassungen zurück, so nehmen die Gesamtvorräte in der Wirtschaft ein wenig ab, bei Lohnsenkungen nehmen sie tendenziell zu. Im ersten Fall werden nämlich von den zuletzt gezahlten Löhnen Waren gekauft, ohne daß der Lohnempfänger wie bis dahin durch seine Arbeit den Wert der konsumierten Waren reproduziert. Solange er arbeitet, trägt er durch seine Arbeit immer wieder zur Auffüllung der Warenvorräte bei. Im übrigen handelt es sich hier um verhältnismäßig geringfügige, kaum fühlbare Veränderungen des Warenvorrats der Gesamtwirtschaft, um so mehr, als in dieser Periode der

Tendenz nach ohnehin die Gesamtnachfrage hinter dem laufenden Angebot zurückbleibt.

Nimmt man die Wirtschaft eines Landes als ein Ganzes, so verringert sich im Falle von Lohnsenkungen die Nachfrage bei gleichbleibender Erzeugung (sofern nicht etwa, was unwahrscheinlich ist, die Unternehmer an Stelle der Arbeiter die ersparten Lohnbeträge verausgaben). Zunächst verstärkt sich also das Mißverhältnis von Angebot und Nachfrage und drückt die Preise noch stärker herunter. Die Unternehmer hingegen verspüren eine geringe Besserung ihrer Liquidität, es fließt ihnen mehr Bargeld aus der Konsumsphäre zu, als sie nach der Lohnsenkung wieder ausgeben müssen. Die Betriebskredite nehmen ein wenig ab, die Geschäftsdepositen steigen etwas. Mit diesem Liquiditätsvorteil geht jedoch einher eine Verschlechterung des Vermögensstatus der Unternehmungen. Ihre Vorräte und Anlagen werden durch die Preissenkung entwertet. Ihr Vermögensverlust ist um so größer, je höher sie verschuldet sind, weil in diesem Falle den wenig veränderten Schulden ein stark verringertes Realvermögen der Unternehmungen gegenübersteht.

Fassen wir das Ergebnis zusammen: Der Rückgang der Bargeldzirkulation verändert das sichtbare Kreditvolumen verhältnismäßig wenig. Im deutschen Banksystem würde die Reduktion zudem nur bei der Notenbank, nicht bei den Kreditbanken in Erscheinung treten. (In der letzten Depression wurde diese Bewegung völlig durch den Goldabfluß und Ersatz des Goldes und der Devisen durch Wechsel überdeckt.) Wie wenig durch die Gesamtveränderung des Bargeldumlaufs das Kreditvolumen berührt werden kann, geht daraus hervor, daß z. B. in Deutschland der Stückgeldumlauf im Jahresdurchschnitt 1929 knapp 6 Milliarden, im Jahresdurchschnitt 1933 5,4 Milliarden RM betrug, der Rückgang also nur 600 Mill. ausmacht. Selbst wenn er in voller Höhe der Abdeckung von Bankkrediten zugute gekommen wäre, hätte er das Gesamtbankvolumen kaum spürbar verändert, da sich die kurzfristigen Anstaltskredite insgesamt am Jahresende 1929 auf etwa 22 Milliarden beliefen.*) Und selbst wenn dieser Rückgang der Bargeldzirkulation ausschließlich ökonomisch bedingt gewesen wäre, wenn also eigentliche Enthortung dabei überhaupt nicht im Spiel gewesen wäre, so wäre der der Verminderung der Bargeldzirkulation entsprechende Rückgang der Bankkredite, nur soweit er Ersparnis an Lohngeldern infolge von Entlassungen widerspiegelte, zugleich funktionell mit einem Abbau von Vorräten verknüpft gewesen.

Weit mehr als das Kreditvolumen wird der Aggregatzustand der Kreditwirtschaft durch den Rückgang des Bargeldumlaufs beeinflußt. Normalerweise lockert der Vorgang, wenn er nicht, wie bei uns bedauerlicherweise im Jahre 1931, durch fatale andere Bewegungen (gewaltiger Kapitalabfluß nach dem Ausland) überdeckt wird, den Geldmarkt auf, indem er die Abhängigkeit der Banken von der Reichsbank vermindert. In dieser Beziehung ist ein Betrag von 600 Mill. bereits als sehr erheblich anzusehen. Die Gesamtsumme der Wechsel- und Lombardkredite der Reichsbank betrug 1929, im Gipfeljahr der Konjunktur, im Jahresdurchschnitt rund 2,6 Milliarden; wären also nicht Gold und Devisen abgeflossen, so hätten sich infolge des Rückgangs der Bar-

*) Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1935, S. 366/67.

geldzirkulation die Reichsbankkredite um fast ein Viertel vermindert. Das hätte ohne Zweifel allein genügt, die Zinssätze in Deutschland drastisch zu senken, wenn nicht der Malstrom der internationalen Kreditkrise unsere Gold- und Devisenvorräte verschlungen hätte. Wird aber der Geldmarkt auf diese Weise verflüssigt, so ist nicht der ökonomische Vorgang, nicht der verringerte Kreditbedarf der Wirtschaft bei verringerter Produktion, nicht die Freisetzung des Kapitals durch Abstoßung von Lagervorräten die wirkende Ursache. Es ist nur eine spezifisch banktechnische Reaktion, die durch die Eigenart des Kreditmechanismus und der Bankverfassung begründet ist. Man könnte sie als einen katalysatorischen Effekt bezeichnen.

Die Veränderungen des Kreditvolumens durch Tilgung von Bankkrediten zu Lasten von Bankeinlagen. (Fall B I.)

Wir haben nun zu untersuchen, ob durch die Vorgänge, die unter B I des Schemas aufgeführt sind (Bankgläubiger leisten, Bankschuldner empfangen Zahlungen für wirtschaftliche Leistungen), das Kreditvolumen wesentlich beeinflußt wird. Dazu gehen wir aus von der oben gegebenen Aufgliederung der Depositen in Einkommens-, Geschäfts- und Spardepositen. Wir fragen zuerst: In welchem Umfang können Bankkredite dadurch zurückgehen, daß die Einkommensdepositen abnehmen?

Dieser Fall ist ein vollkommenes Analogon zum Rückgang des Notenumlaufs, jedoch von weit geringerer Bedeutung als jener, wie folgende Ueberlegung zeigt:

Das gesamte private Einkommen aus Löhnen, Gehältern und Pensionen wurde im Jahre 1929 auf 51,5 Milliarden RM geschätzt. Es ist sicher übertrieben, wenn man auch nur ein Zehntel dieser Summe als über Gehaltskonten laufend annimmt, also 5 Milliarden RM im Jahre. Da man bei diesen Zahlungen mindestens einen Umschlagskoeffizienten von 12 annehmen muß (das würde voraussetzen, daß durchschnittlich monatlich gezahlt wird; bekanntlich wird aber einer der Hauptposten, die Beamtengehälter, monatlich in zwei Raten gezahlt*)), so ergäbe das einen Maximalstand der Einkommensdepositen von etwa 400 Millionen. Der Minimalstand wäre, wenn die Einkommensperioden sich nicht überschnitten, nahe bei Null, nämlich immer dann, wenn das Einkommen voll verausgabt ist; in diesem Augenblick sind dann zum Teil die Bankkredite an Unternehmer verringert, zum Teil Geschäftsdepositen und zu einem geringen, praktisch vollkommen zu vernachlässigenden Rest die Spardepositen erhöht. Die Bewegung auf den Einkommenskonten hat also ihr volles Gegenspiel in der Bewegung der Geschäftsdepositen und der Bankkredite an Unternehmer. Die Reduktion der Gehaltszahlungen in der Depression würde den Maximalstand der Einkommensdepositen etwas herunterdrücken. Dabei kann es sich aber höchstens um einen Betrag von 150 Mill. handeln, also um eine Bagatelle, verglichen mit der Gesamtbilanzsumme. Das ist ja auch gar nicht anders zu erwarten, denn wenn schon die Verringerung der bar gezahlten Löhne und Gehälter, die doch bei weitem den größten Teil der Gesamtsumme ausmachen, das Kreditvolumen kaum spürbar beeinflußt, so kann naturgemäß die sehr

---

*) Seit 1. April 1937 monatlich einmal.

viel geringere bargeldlos gezahlte Gehaltssumme überhaupt nicht zu Buch schlagen. Dabei ist noch besonders zu beachten, daß der katalysatorische Effekt, den die Ersparnis an Bargeld in der Kreditwirtschaft ausübt, bei der verringerten Gehaltszahlung über Einkommenskonten entfällt. Der Geldmarkt wird dadurch überhaupt nicht berührt. Der Umstand, daß auch die auf Gehaltskonten eingezahlten Gelder von den Inhabern zum größten Teil nicht durch Scheckzahlung, sondern durch Barabhebung verwendet werden, ist hierbei außer acht zu lassen, denn er ist schon berücksichtigt worden, als wir die Schwankung des Bargeldumlaufs analysierten.

Können Bankkredite im Wirtschaftsprozeß zu Lasten von Geschäftsdepositen zurückgehen? Die Frage stellen heißt beinahe schon sie verneinen, zum mindesten für die Phase der Depression.

Wenn nämlich in der Depression die Wirtschaft durch Verringerung der Produktion und durch Abstoßung von Vorräten wirklich liquider würde, so müßten in den Bankbilanzen die Bankkredite zurückgehen, die Geschäftsdepositen aber steigen. Andernfalls würden nämlich diejenigen Unternehmungen, die auch in der Krise noch liquide blieben, nämlich nicht verschuldet waren, sondern Geschäftsdepositen hatten, in der Depression sich nach und nach illiquidisieren und die anderen Unternehmer, die vor der Krise hoch verschuldet waren, sich liquidisieren. Das würde voraussetzen, daß die bei den Banken verschuldeten Unternehmungen ihren Absatz auf Kosten der liquiden Unterehmungen erhöhen oder daß Warenvorräte unmittelbar aus dem Besitz der Verschuldeten in den Besitz der Nichtverschuldeten übergehen. Die Warenvorräte würden in beiden Fällen gesamtwirtschaftlich nicht abnehmen, sondern nur anders verteilt werden. Nun mag das in gewissem Umfang tatsächlich geschehen, großes Gewicht ist dem aber sicherlich nicht beizumessen. Jeder weiß, daß in der Krise und in der Depression alle Unternehmungen gleichzeitig und gleichmäßig mit allen Kräften bestrebt sind, sich liquider zu machen oder liquide zu halten. Alle wollen möglichst viel verkaufen und so wenig wie möglich kaufen. Diejenigen, die vom Rückgang des Handelsvolumens und dem Abbau der Vorräte automatisch eine Freisetzung von Kapital, Kreditverflüssigung und Rückgang des Kreditvolumens erwarten, können jedenfalls nicht an Vorgänge dieser Art denken, sondern nur an solche, durch die alle Unternehmungen liquider werden, so daß Bankschuldner ihre Schulden abdecken, Unternehmungen ohne Bankschulden mehr flüssige Mittel, d. h. mehr Bankguthaben bekommen.

Damit kommen wir nun zu der letzten Möglichkeit: Werden Bankkredite im Wirtschaftsprozeß während der Depression zu Lasten von Spardepositen getilgt?

Wir haben hierbei an Spardepositen von Nichtunternehmern zu denken. Die Funktionsteilung, die wir im deutschen Bankwesen haben, gestattet uns glücklicherweise, die Frage statistisch zu beantworten. Die Beobachtung des Sparkassenverkehrs lehrt, daß die Spareinlagen auch in der Depression regelmäßig noch zunehmen, und nichts spricht dagegen, diese Bewegung als repräsentativ für die Gesamtbewegung der Spareinlagen von Nichtunternehmern zu nehmen. Zwar ist es an sich denkbar, daß es sich hierbei um einen kredittechnisch

bedingten Vorgang handelt. Die Spardepositen können nämlich auch dadurch wachsen, daß Besitzer von Wertpapieren diese veräußern und Kreditinstitute sie erwerben; ein Fall, den wir an anderer Stelle noch behandeln werden, der aber hier praktisch keine Rolle spielt. Mit anderen Worten: die tatsächlich zu beobachtende Bewegung der Spareinlagen dokumentiert genau das Gegenteil von dem, wonach wir suchen. Wenn die Spardepositen nicht abnehmen, sondern zunehmen, so folgt mit unverbrüchlicher Konsequenz, daß die Bankkredite von Unternehmern wachsen oder ihre Geschäftdepositen abnehmen müssen. Nur wenn per Saldo in der Depression Nichtunternehmer ihre Ersparnisse aufzehrten, könnte sich die Liquidität der Unternehmungen bessern; nur soweit dies geschähe, wäre es möglich, daß auch Vorräte in der Wirtschaft mit Erfolg liquidiert werden könnten. Da es nun aber beobachtungs- und erfahrungsgemäß genau umgekehrt ist, da die Ersparnisse von Nichtunternehmern insgesamt noch wachsen, so ist von dieser Seite her nur noch eine weitere Illiquidisierung der Wirtschaft zu erwarten. Ja, darüber hinaus ist das Wachsen der Ersparnisse von Nichtunternehmern in der Depression Grund und Ausdruck von Kapitalverlusten der Unternehmungen. In der Depression können die Gesamtinvestitionen in der Wirtschaft unter den Betrag sinken, der zur Erhaltung des Sachkapitals, also zum Ausgleich des Verschleißes notwendig wäre. Das gesamte Realkapital der Wirtschaft vermindert sich alsdann. Wenn aber gleichzeitig das ersparte Vermögen von Nichtunternehmern zunimmt, so bedeutet das nichts anderes als eine Vermögensumschichtung, die insofern beklagenswert ist, als sie die Kraft und die Initiative der Unternehmungen lähmt.

Unsere Untersuchung führt uns also zu dem Ergebnis, daß die regelmäßig zu beobachtende depressionsübliche Schrumpfung des Kreditvolumens, wie wir sie z. B. in der letzten Depression sehr stark in den Vereinigten Staaten, etwas schwächer, aber immerhin sehr deutlich in England beobachten konnten, nur zu einem verschwindenden Teil unmittelbar durch den Rückgang des Handelsvolumens bewirkt wird. Das liegt daran, daß nur der im Einkommenskreislauf gebundene Kredit durch die Schwankungen der Produktion und der Einkommensbildung berührt wird, und hierbei handelt es sich nur um sehr geringe Summen. Die Kürze der Einkommensperiode ergibt einen hohen Umschlagskoeffizienten, der in Deutschland mindestens im Durchschnitt über 25 liegt, so daß selbst in der Zeit der Hochkonjunktur kaum mehr als 2,5 Milliarden RM im Einkommenskreislauf zirkulieren (Bargeld und Einkommensdepositen). Nur dieser Teil des gesamten Betriebskapitals schwankt mit der Erzeugung und Einkommensbildung proportional. Er stellt nur einen geringen Bruchteil des gesamten kurzfristigen Kredits der deutschen Kreditinstitute dar, im Jahre 1929 etwa ein Neuntel der gesamten kurzfristigen Anstaltskredite. Der weitaus größte Teil der Kurzkredite repräsentiert mithin Anlagen oder solche Lagerwerte, die über den Wert des Umsatzes in der durchschnittlichen Einkommensperiode hinausgehen. Die Lagerbestände sind um ein Vielfaches größer als der Umsatz einer Einkommensperiode. Dies in den Vorräten gebundene Kapital kann innerwirtschaftlich in der Depression nicht freigesetzt werden. Das

laufend erzeugte Einkommen reicht in der Depression kaum aus, um die laufende Erzeugung aufzunehmen. Daher könnten die Vorräte mit Erfolg nur liquidiert werden, wenn eine zusätzliche Nachfrage aus anderer Quelle als aus dem laufenden Einkommen erschlossen wird. Die einzig mögliche Quelle, aus der eine solche Nachfrage so gespeist werden würde, daß wirklich in volkswirtschaftlichem Sinne Kapital freigesetzt wird, wäre vermehrte Nachfrage des Auslandes, Mehrausfuhr oder, korrekter gesprochen, Aktivierung der äußeren Leistungsbilanz. Ihr Korrelat wäre Tilgung von Auslandskrediten oder Goldzufuhr. Dies ist der einzige Fall, wo der Abbau der Vorräte die Liquidität der Gesamtwirtschaft im realen Sinne und zugleich die technische Liquidität des Kreditsystems außerordentlich steigert.

Die einzige Möglichkeit einer rationellen Verwertung der Vorräte im Inlande besteht, gesamtwirtschaftlich gesehen, darin, daß sie durch vermehrte Investitionen in festes Kapital verwandelt werden. Nur so kann beim Abbau ihr Kapitalwert im inneren Wirtschaftsprozeß erhalten werden. Der Wirtschaft, die von überflüssigen Vorräten überschwemmt ist und deswegen versumpft, wird gewissermaßen durch Drainage der Ueberfluß abgezogen. Aber das gehört in ein anderes Kapitel; es handelt sich dann nicht mehr um einen depressionsüblichen Vorgang, sondern um einen neuen Aufschwung, nicht um Kreditschrumpfung, sondern um Ausweitung.

Jede andere Form des Lagerabbaus bedeutet Kapitalverlust: Sachkapital wird buchstäblich verzehrt, der Verlust geht so lange auf Konto von Unternehmern, als nicht in ganz großem Stil von Nichtunternehmern Ersparnisse verzehrt oder Schulden gemacht werden. Große Fehlbeträge im Staatshaushalt, die durch Kreditaufnahmen gedeckt werden, sind eine der wirksamsten Formen, den Verlust von den Unternehmern auf andere Schultern abzubürden. Im Kreditapparat tritt in diesem Fall bei gleichbleibendem oder steigendem sichtbarem Kreditvolumen eine Umschichtung ein, der Debitor Staat oder sein Anleihetitel löst an irgendeiner Stelle den Debitor Unternehmer ab.

Veränderungen des Kreditvolumens durch innerkreditwirtschaftliche, nicht mit dem Wirtschaftsprozeß zusammenhängende Operationen. (Die Fälle A II und B II.)

Banken oder Bankgläubiger erwerben Wertpapiere, Bankschuldner veräußern sie. Dieser Vorgang stellt alle anderen Bewegungen weit in den Schatten. Er ist es, der das Phänomen der „depressionsüblichen Schrumpfung des Kreditvolumens" in Wahrheit erzeugt und die langfristigen Zinssätze drastisch senkt. Er besorgt wirklich das Großreinemachen in der Kreditwirtschaft. Er räumt gründlich in den Bankbilanzen auf, macht die Banken wieder aktionsfähig und aktionslustig. Die Voraussetzung dafür, daß die Bewegung von selbst, ohne Nachhilfe der Notenbank einsetzt, ist allerdings immer, daß der Zins am Geldmarkt schon stark heruntergegangen ist. Wir haben oben dargestellt, daß der Rückgang des Notenumlaufs oder Goldzufluß regelmäßig dies bewirken. Besonders stark ist die Wirkung im angelsächsischen Banksystem, wo die Banken den Notenbankkredit im allgemeinen nicht in Anspruch nehmen und infolgedessen bei Rückgang

des Bargeldumlaufs oder Zufluß von Gold Ueberschußreserven als Kasse oder Guthaben bei der Notenbank bekommen. Die Banken werden dann überliquide, obwohl ihre Kredite kaum spürbar zurückgehen, sondern nach wie vor eingefroren sind. Während sie noch um ihre alten Kredite bangen, haben sie den Kummer, flüssige Gelder „brachliegen" zu sehen. Sie suchen vergeblich nach Anlage dafür, der Zins am Geldmarkt geht rasch zurück, obwohl die Unternehmer noch in Kreditklemme sind. Denn die Banken handeln — notgedrungen — nach dem Bibelwort: Wer da hat, dem soll gegeben werden, wer nicht hat, dem soll genommen werden. In dieser Situation kommt Bewegung in die Börse. Der niedrige Zins am Geldmarkt drängt Depositen aus den Banken heraus in den Kapitalmarkt. Mit brachliegenden Geschäftsdepositen, für die in absehbarer Zeit in der Wirtschaft keine Verwendung gegeben zu sein scheint, mit Spardepositen, die sehr viel weniger Zins abwerfen als festverzinsliche Wertpapiere, werden Effekten gekauft; Debitoren verkaufen sie, weil der steigende Kurs ihnen Gelegenheit gibt, ihre lästigen Bankschulden durch vorteilhafte Verwertung der hinterlegten Sicherheiten abzudecken; die Bankbilanzen werden kürzer. Die Banken selbst beteiligen sich bald am Rennen. Zum Teil haben sie schon in einem früheren Stadium gefährdete Kredite durch Uebernahme der verpfändeten Effekten aufgelöst, in manchen Fällen auch durch Uebernahme von Aktien der verschuldeten Unternehmen das Schuldverhältnis in ein Beteiligungsverhältnis verwandelt. Sobald der Markt durch Effektenkäufe des „Publikums", d. h. der Bankgläubiger, erst einmal in Bewegung gekommen ist, gehen die Banken selbst schärfer ins Zeug, um die Chance wahrzunehmen, zumal da ihr schrumpfendes Geschäft — die Bilanz wird ja kürzer und füglich werden die Einnahmen geringer, das Auftauen ist eine süßsaure Sache! — sie antreibt, das Loch wieder auszufüllen, das durch den Debitoren- und Einlagenschwund entstanden ist. Sie kaufen — und die Debitoren sagen erneut Valet. Man wird an den Wettlauf des Hasen mit dem Swinegel erinnert. Erst wenn übervorsichtige Effektenbesitzer, um ihre Kursgewinne zu realisieren, selbst Wertpapiere verkaufen und Einlagen statt dessen halten, schwillt die Bilanz wieder. Im übrigen aber werden die Banken, idealtypischen Verlauf vorausgesetzt, durch das nun in großem Stil aufblühende Emissionsgeschäft mit seinen Provisionen entschädigt, obwohl sie auch durch die Ausgabe von Aktien und Obligationen wieder einen großen Debitorenschwund erfahren; die Bankkredite werden fundiert. Das Ganze ist ein technischer Vorgang, e i n e g r o ß e U m b u c h u n g. Und das ist der Grund, warum, und unter bestimmten Umständen die Rechtfertigung dafür, daß man den Prozeß auch künstlich durch Offenmarktpolitik einleiten kann.

Gelegentlich stellen Beobachter das Kausalverhältnis bei der Schilderung des Ablaufs auf den Kopf. So wurde die Entwicklung in England im Jahre 1932, die den Liquidationsprozeß besonders klar vor Augen führt, so erklärt: die Banken hätten, weil ihre Kunden mit dem Rückgang des Geschäftsvolumens weniger Kredite brauchten und die Bankkredite deshalb zurückgingen, den Debitorenschwund durch Wertpapiere ausgeglichen. Man braucht sich nur klarzumachen, daß die Wertpapierkäufe unvermeidlich das Loch, das sie stopfen sollen, gerade aufreißen müssen, um zu wissen, was in dem Prozeß Ursache und was Wirkung ist.

Die Kreditausweitung im Aufschwung.

Die träge Reaktion des Kreditvolumens in der Depression hat ihr Gegenstück darin, daß sich das sichtbare Kreditvolumen im Aufschwung nur langsam erhöht, auch wenn ganz gewaltige Investitionen durch Kredit finanziert werden. In der theoretischen Formel ausgedrückt, besagt das: die Finanzierung erhöht weniger das Volumen als die Umlaufsgeschwindigkeit von Geld und Kredit. Dies fällt besonders in die Augen, wenn der Staat eine aktive Konjunkturpolitik treibt und im großen Stil öffentliche Arbeiten durchführt, die mit kurzfristigen Krediten finanziert werden. Das Mißverhältnis zwischen der sichtbaren Veränderung des gesamten Kreditvolumens und der Größe der verwandten Kreditsummen ist geradezu erstaunlich, und es ist zu verstehen, wenn mancher fassungslos fragt: „Woher kommt und wo bleibt in aller Welt das aufgewendete Geld?" Wir wollen daher den Bewegungsmechanismus an diesem Fall, der geradezu die Bedingungen eines wissenschaftlichen Experiments erfüllt, darstellen.

Wie funktioniert der Kreditapparat, wenn der Staat große Ausgaben durch Kredit finanziert?

Woher kommen die Mittel?

Die meisten, die die Frage stellen, und es sind keineswegs nur Laien, haben dabei die Vorstellung, als gäbe es irgendeinen begrenzten Vorrat von Geld oder Kredit. Mit dieser Vorstellung verknüpft sich gewöhnlich die besorgte Frage, ob der Staat durch seine Kreditansprüche nicht der Wirtschaft den Kredit verknappe. In Wahrheit verhält es sich aber genau umgekehrt. Wenn der Staat in großem Stil Kredit nimmt, wird die ganze Kreditwirtschaft aufgelockert. Die Geld- und Kreditmärkte werden flüssig, die Unternehmer werden liquide, ihre Bankkredite nehmen ab, die Geschäftsdepositen steigen — wenn der Staat bei der Finanzierung technisch richtig verfährt. Er kann aber den richtigen Weg gar nicht verfehlen, weil es in Zeiten, in denen der Staat sich zu aktiver Konjunkturpolitik entschließt, gewöhnlich gar keinen anderen gibt: die Notenbank muß, zeitweise zumindest, helfend einspringen. Wesentlich ist aber nicht, daß sie Noten druckt, und nichts führt mehr irre als die so oft gehörte und mißbrauchte Formel: die Notenpresse ist die Geldquelle. Ob und in welchem Umfange der Notenumlauf steigt, hängt, wie die Ueberlegung lehrt und die Erfahrung bestätigt, weniger von der Größe der von der öffentlichen Hand in Anspruch genommenen Kredite als vom konjunkturpolitischen Erfolg der staatlichen Finanz- und Wirtschaftsgebarung ab. Den entscheidenden Faktor bilden dabei die Beschäftigung und die Lohnhöhe. Im Aufschwung kehrt sich der im Abschwung beobachtete Prozeß um. Wie in der Depression die Abnahme der Gesamtlohnsumme den Umlauf an Bargeld reduziert, so steigert die Zunahme der Gesamtlohnsumme ihn im Aufschwung. Wenn der Lohnsatz nicht steigt, so kann sich der Bargeldumlauf nur wenig erhöhen. Die Entwicklung seit 1933 bestätigt das. So betrug der Gesamtbargeldumlauf (Noten, Rentenbankscheine, Münzen) in Deutschland im Jahresdurchschnitt 1933 5359 Mill. RM, im Jahresdurchschnitt 1935 5761 Mill. RM; der Notenumlauf stieg von 3533 Mill. RM im Durchschnitt 1933 auf 3879 Mill. RM im Durchschnitt des Jahres 1935. Wenn in der Inflationszeit die Papierflut hemmungslos stieg, so war eben die

fortgesetzte und schließlich sich überstürzende Steigerung der Löhne die conditio sine qua non.

Der Einfluß der kurzfristigen öffentlichen Verschuldung auf den Status der Notenbank.

Im deutschen Banksystem sind die Kreditbanken gewöhnlich in starkem Umfang auf den Kredit der Reichsbank angewiesen. Wenn allgemein eine Notenbank als Bank der Banken fungiert, so kam diese Funktion bei uns ganz besonders deutlich und stark in der Form zum Ausdruck, daß die Reichsbank den Banken reichlich Lombardkredite einräumte oder von ihnen girierte Wechsel diskontierte. Im Gegensatz zu diesem deutschen System nehmen — um den Unterschied hervorzuheben — die großen englischen Depositenbanken den Kredit der Bank von England überhaupt nicht in Anspruch. Nur die Diskonthäuser decken eine ganz geringe Spitze durch Rediskontierung von Wechseln bei der Bank von England. Das Wechselportefeuille der Bank von England ist daher regelmäßig verschwindend klein. Um die charakteristischen Unterschiede zu zeigen, haben wir die Hauptbilanzposten der Reichsbank und der Bank von England für ein Normaljahr (1929) und für die kritischen Jahre 1931 und 1933 in folgender Uebersicht einander gegenübergestellt.

Hauptbilanzposten	Jahresdurchschnitt	Reichsbank Mill. RM	Bank von England Mill. £
Gold	1929	2258	146.7
	1931	1711	139.8
	1933	457	176.1
Deckungsfähige Staatspapiere	1929	—	302.2
	1931	—	294.3
	1933	—	335.6
Wechsel und Lombardkredite	1929	2332	11.0
	1931	2781	8.5
	1933	2983	11.9
Notenumlauf	1929	4403	362.2
	1931	4229	354.6
	1933	3373	371.2
Täglich fällige Verbindlichkeiten	1929	543	114.3
	1931	426	117.9
	1933	396	157.9

In England ist der nicht durch Gold gedeckte Teil des Notenumlaufs durch Staatspapiere gedeckt, in Deutschland dagegen durch Handelswechsel, von denen ein sehr erheblicher Teil von Banken eingereicht wird. Dieser Unterschied in der Bankverfassung bewirkt, daß die englische Kreditwirtschaft außerordentlich stark auf geringe Veränderungen des Bestandes an Staatspapieren bei der Bank von England reagiert, und er ist der Grund dafür, daß die Offenmarkt-Politik, d. h. der Verkauf oder Ankauf von Staatspapieren durch die Bank von England, ihr wichtigstes bankpolitisches Instrument ist. Wenn die Bank von England Staatspapiere am Markt kauft, so wachsen die Guthaben der Banken bei der Bank von England, die Banken bekommen überschüssige Kasse, brachliegende Gelder, die ihre Aktionslust stark anregen. In Deutschland würden die Mittel im gleichen Fall dagegen automatisch dadurch verzehrt werden, daß die Banken weniger Wechsel bei der Reichsbank rediskontieren. Umgekehrt werden, wenn die Bank von England Staatspapiere verkauft, dem Markt

flüssige Mittel entzogen, die Guthaben der Banken bei der Bank von England nehmen ab, ihre Liquidität verschlechtert sich; sie ziehen Kredite von den Diskonthäusern zurück, diese kommen dadurch unter scharfen Druck und werden gezwungen, ihrerseits mehr Wechsel bei der Bank von England zu rediskontieren. Die Bank von England kann auf diese Weise den Markt ungemein wirksam steuern, ihren Diskont jederzeit höchst „effektiv" machen. Man kann den Mechanismus gut durch ein Bild aus der Technik anschaulich machen: die englische Kreditmaschine zeichnet sich durch rasante Beschleunigung und kürzesten Bremsweg aus. In Deutschland, wo im Gegensatz zu England die Wirtschaftskredite der Reichsbank eine sehr bedeutende Rolle spielen, ist das Bewegungsspiel im Prinzip zwar gleichartig, weicht aber in der Form erheblich vom englischen ab. Der formale Unterschied hat auch eine bankpolitische Wirkung: das deutsche Bank- und Kreditsystem reagiert träger als das englische. Das wird deutlich werden, wenn wir den Prozeß, wie er sich bei uns abspielt, nunmehr im einzelnen verfolgen.

Es kommt uns hierbei nur auf das Prinzip an und nicht auf eine photographisch getreue Wiedergabe des Prozesses, die mit allen Details die Uebersicht nur erschweren würde. Wir setzen daher im folgenden auch nur fingierte Zahlen ein, zumal da uns vollkommen erschöpfende Zahlen über alle öffentlichen, mit Kredit finanzierten Investitionen nicht vorliegen. Wir unterstellen, daß der Staat monatlich 200 Mill. Reichsmark für öffentliche Arbeiten aufwendet und in voller Höhe durch kurzfristige Kredite finanziert. Bei den deutschen öffentlichen Arbeiten ist bekanntlich der „Arbeitsbeschaffungswechsel" das Finanzierungsinstrument; da es uns nur auf das Wesentliche in dem Kreditprozeß ankommt, nehmen wir der Einfachheit halber an, der Staat finanziere alle seine Investitionen mit Schatzwechseln. Wenn die Reichsbank diese Schatzwechsel diskontiert, so erhält das Reich ein Guthaben, kann Schecks auf dieses Guthaben ziehen und damit die Unternehmer, die die öffentlichen Arbeiten durchführen, bezahlen. Die Unternehmer geben die Schecks ihren Banken, die ihnen den Betrag gutschreiben, die Banken präsentieren die Schecks der Reichsbank und werden auf Reichsbankgirokonto erkannt, das Reich wird belastet, sein ursprüngliches Guthaben aus der Diskontierung der Schatzwechsel ist damit verbraucht.

Was machen die Banken mit ihren neuen Reichsbankguthaben? Sie lösen fällig werdende Wechsel ein und rediskontieren künftig weniger Wechsel als bisher bei der Reichsbank; die Schatzwechsel verdrängen so die Handelswechsel aus dem Portefeuille der Reichsbank, freilich nicht in voller Höhe. Soweit nämlich infolge der staatlichen Investitionen mehr Löhne gezahlt werden und deswegen der Bedarf an Noten steigt, wird das Wechselportefeuille der Reichsbank im ganzen zunehmen. Hierbei handelt es sich aber nur um verhältnismäßig geringe Bewegungen, die sehr bald zum Stillstand kommen, nämlich in dem Augenblick, wo die Lohnsumme insgesamt nicht mehr steigt. Wenn der Staat seine Ausgaben zur Bestreitung von öffentlichen Arbeiten immer auf derselben Höhe hält, wird dies sehr bald eintreten, auch dann, wenn die öffentlichen Investitionen voll den beabsichtigten Erfolg haben, nämlich die Wirtschaft allgemein beleben. Denn irgendwann und irgendwo erschöpft sich notwendigerweise die anregende Kraft, die von den öffentlichen Arbeiten und dem Einkommensstrom,

der durch sie in Lauf gesetzt wird, ausgeht; jedenfalls kann über ein gewisses Maß hinaus bei einem gegebenen Stand der Technik und gegebener Zahl von verfügbaren Arbeitskräften Beschäftigung und Produktion eben nicht steigen, füglich auch nicht die Gesamtlohnsumme, wenn und solange der Lohnsatz unverändert gehalten wird. Diese Bedingung ist allerdings entscheidend; solange sie erfüllt ist, kann der Notenumlauf in Deutschland höchstens um 1 Milliarde RM als Spanne zwischen Tief- und Höchststand schwanken. Dabei sind schon neben dem Konjunkturfaktor, nämlich der Bewegung der Gesamtlohnsumme, noch gewisse Strukturfaktoren berücksichtigt.

Unter dieser Voraussetzung können wir angeben, wie sich in den Grundlinien der Status der Reichsbank und ihr Verhältnis zu den Kreditbanken ändern würde, wenn der Staat über eine Reihe von Jahren hinaus Monat für Monat 200 Mill. neu an Krediten aufnähme. Er würde die Schatzwechsel natürlich nur soweit es notwendig ist von der Reichsbank diskontieren lassen, soweit es aber irgend geht, am freien Markt unterbringen und im übrigen die kurzfristigen Schulden von Zeit zu Zeit, wie es der Kapitalmarkt erlaubt, fundieren. Wir machen einen Sprung und fragen, wie das Bild etwa nach fünf Jahren aussähe.

Die voraussichtlichen Veränderungen im Status der Reichsbank können wir am besten veranschaulichen, indem wir Anfangsstatus und Endstatus schematisch skizziert einander gegenüberstellen. Wir bemerken dabei, daß die Verschiebungen, die wir eintreten lassen, nicht das Erzeugnis wilder Phantasie sind. Der Prozeß *muß* sich im Prinzip so abspielen. Wer weniger auf die theoretische Analyse als auf die praktische Erfahrung Wert legt, möge sich die Entwicklung des Reichsbankstatus seit 1933 ansehen, und er wird das hier skizzierte Bild mit einigen kleinen Modifikationen bestätigt finden. Diese Modifikationen bestehen darin, daß der Goldbestand der Reichsbank, den wir im folgenden Schema als konstant angenommen haben, tatsächlich in den letzten drei Jahren sich vermindert hat,

Schema der Veränderungen des Notenbankstatus bei fortgesetzter Aufnahme kurzfristiger Kredite durch den Staat.

1. Ausgangsstatus (in Mill. RM)

Aktiva		Passiva	
Gold und Devisen	500	Notenumlauf	3400
Münzen	200	Täglich fällige Verbindlichkeiten	400
Wechsel	3000	Saldo (eigenes Kapital, Reserven, sonstige Passiva)	900
Lombard	100		
Wertpapiere	400		
Sonstige Aktiva	500		4700
	4700		

2. **Status fünf Jahre später,** nachdem der Staat insgesamt **12 Mdn. RM Kredit aufgenommen hat** (in Mill. RM)

Aktiva		Passiva	
Gold und Devisen	500	Notenumlauf	4400
Münzen	200	Täglich fällige Verbindlichkeiten	800
Handelswechsel	—	Saldo	900
Lombard	—		
Schatzwechsel	4500		6100
Wertpapiere	400		
Sonstige Aktiva	500		
	6100		

weiter darin, daß die Giroguthaben in ungewöhnlichem Maße zugenommen haben, weil zeitweise nicht nach dem Ausland transferierte Zinsen auf Reichsbankgirokonto einzuzahlen waren. Weiter läßt der Status der Reichsbank die Verschiebung im Wechselportefeuille, nämlich die Tatsache, daß Arbeitsbeschaffungswechsel an die Stelle von Handelswechseln treten, nicht erkennen, sondern nur die Veränderungen des Gesamtportefeuilles. Endlich ist zu beachten, daß in der Beobachtungszeit auch der Bestand an Wertpapieren geschwankt hat. Alle diese Abweichungen sind aber belanglos; wichtig ist nur, daß die Bilanzsumme und der Notenumlauf sich verhältnismäßig wenig erhöht haben.

Der Leser beachte, was bei dieser schematischen Darstellung Prämisse und was Konsequenz ist. Prämissen sind:

1. die Annahme, daß der Notenumlauf um 1 Milliarde steigt. Wir haben oben dargelegt, worauf sich diese Annahme gründet. Es ist festzuhalten, daß es sich hier um eine wohlbegründete Maximalschätzung handelt;
2. die Annahme, daß sich die täglich fälligen Verbindlichkeiten verdoppeln. Soweit nicht durch Sondermomente bewirkt wird, daß täglich fällige Verbindlichkeiten künstlich aufgestockt werden, stellt auch diese Annahme eine Maximalschätzung dar, wie wir später noch deutlich machen werden. Solche Sondermomente, von denen wir in unserem Schema abstrahieren, wären z. B. die Einzahlung von nichttransferierten Zinsen auf Reichsbankgirokonto oder auch etwa die Auswirkung der im Kreditgesetz vorgesehenen Bardeckung von Bankdepositen;
3. die Annahme, daß alle übrigen Posten der Bilanz mit Ausnahme der Wechsel- und Lombardkredite konstant bleiben. Diese Annahme bedarf keiner besonderen Rechtfertigung. Jeder kann sich die Veränderungen in der Bilanz selbst aufzeichnen, die eintreten, wenn diese Bedingung nicht erfüllt ist, also wenn der Goldvorrat ab- oder zunimmt oder die Wertpapiere ab- oder zunehmen. Dies sind nämlich die beiden variablen Posten; der Posten „Sonstige Aktiva" ist kaum veränderlich, solange man nicht hierunter Posten verbucht, die auch unter den anderen sichtbaren Aktivposten ausgewiesen werden können.

Die ersten beiden Prämissen sind wesentlich und entscheidend, die dritte Prämisse hat nur technische Bedeutung.

Der Status der Notenbank am Ende der Periode wäre im Prinzip gleichartig dem Status der Bank von England. Die bankmäßige Deckung des Notenumlaufs und der täglich fälligen Verbindlichkeiten bestünde, wie in England, im wesentlichen aus Staatsschuldtiteln. Ein Zustand, der, wie gerade das Beispiel der Bank von England lehrt, nicht bedenklich ist, sondern nur eine Aenderung der Banktechnik bedingt, nämlich die Offenmarkt-Politik nun auch in Deutschland zum Hauptinstrument der Bankpolitik machen würde.

Nun haben wir angenommen, daß die Staatsschuld in dieser Zeit um 12 Milliarden gewachsen sei. Es müßten demzufolge, da die Notenbank nur 4.5 Milliarden Schatzwechsel aufgenommen hat, 7.5 Milliarden außerhalb der Reichsbank, bei Banken, Unternehmungen oder Privatleuten untergebracht sein. Was berechtigt uns zu der Annahme, daß die Reichsbank nur mit 4.5 Milliarden in Anspruch genommen sein wird? Die Tatsache, daß in der Notenbank schon bei einem solchen Betrage die Schatzwechsel die Wirtschaftkredite vollkommen

ersetzt haben, daß andererseits die Giroguthaben der Wirtschaft bei der Reichsbank sich verdoppelt und so einen Betrag erreicht haben, der auch bei höchstem Wirtschaftsgang und Produktionsstand weit den Bedarf befriedigen könnte. Die Giroguthaben würden demzufolge von den Inhabern, besonders von den Banken, zu einem erheblichen Teil als brachliegende Gelder angesehen werden, die man ebenso eifrig wie vergeblich bemüht wäre anzulegen. Es gibt, vom Goldabfluß nach dem Ausland abgesehen, nur eine einzige Möglichkeit, die überschüssigen Giroguthaben zum Verschwinden zu bringen: Verkauf von Wertpapieren aus dem Portefeuille der Reichsbank am offenen Markt, also beispielsweise von Schatzwechseln. Mit anderen Worten: schon bei einem Schatzwechselbestand der Notenbank von 4.5 Milliarden wären unsere Banken überliquide, wären überhaupt nicht mehr auf den Kredit der Notenbank angewiesen, sondern hätten im Gegenteil einen Ueberschuß an Kasse, der sie veranlaßte, auf die Suche nach Anlagen zu gehen. Wir haben eine Situation, wo der „Markt" unbeschränkt alles Material aufnimmt, besonders alle neu vom Staate herausgebrachten Schatzwechsel, ohne daß irgendwo und irgendwann eine Verstopfung zu besorgen wäre. Wir wollen nun sehen, wie die Banken das Material, das sie so gierig aufnehmen, eigentlich verdauen. Wir wenden dabei wieder die bewährte Methode an, die korrespondierenden Bilanzveränderungen festzustellen.

Wenn die Banken Schatzwechsel kaufen, müssen entweder andere Aktivposten abnehmen oder die Passiva zunehmen. Indem die Banken Schatzwechsel hereinnehmen, vermindern sich also entweder ihre sonstigen Kredite (Wechsel, Kontokorrentkredite, Warenvorschüsse usw.) oder ihre Einlagen wachsen entsprechend. Anders ausgedrückt: bei den Banken löst der Staat als Schuldner mit seinem Schatzwechsel einen privaten Schuldner (Kontokorrent- oder Wechselschuldner) ab — dann bleibt die Bilanzsumme der Banken gleich — oder die Einlagen (Einkommensdepositen, Geschäftsdepositen oder Spardepositen) steigen — die Bankbilanz wird entsprechend länger. Die Mittel, die der Staat in Lauf gesetzt hat, schlagen sich, wenigstens zunächst, unausweichlich in der einen oder anderen dieser beiden Formen nieder. Je mehr der Prozeß der Staatsverschuldung fortschreitet, um so mehr vollzieht sich im Portefeuille der Banken eine Umschichtung, die analog der Umschichtung ist, die wir im Status der Notenbank beobachten können. Die Schatzwechsel verdrängen nach und nach die privaten Wirtschaftskredite, und zwar nicht etwa in der Weise, daß die Banken ihren privaten Kunden den Kredit verknappen, weil sie selbst für den Staat eingespannt sind; es ist vielmehr auch hier so wie im Verhältnis der Kreditbanken zur Notenbank: Wie die Kreditbanken sich infolge des Prozesses der Staatsverschuldung von der Notenbank emanzipieren, so werden die Unternehmungen, je mehr der Staat sich verschuldet, selbst von ihren Schulden frei. Ja sie werden schließlich immer mehr Bankkreditoren oder auch unmittelbar Gläubiger des Staates, da es für die Unternehmungen privatwirtschaftlich höchst vorteilhaft ist, ihre liquiden Rücklagen in Form von Schatzwechseln, die eine gute Verzinsung bieten, anzulegen, statt niedrig oder überhaupt nicht verzinsliche Einlagen bei Banken zu halten. Würde der Staat seine Schuldenpolitik ständig fortsetzen, so würden die Banken schließlich fast alle privaten Debitoren verlieren. Sogar

die Handelswechsel, nicht nur im Portefeuille der Banken, sondern überhaupt in der Wirtschaft, würden immer mehr abnehmen, weil die gesamte Wirtschaft so liquide würde, daß sie den Handelswechsel als Finanzierungsmittel nicht mehr brauchte.

Dies ist eine Perspektive, die der privaten Wirtschaft höchst erfreulich erscheinen könnte. Es wäre geradezu ein paradiesischer Zustand. Aber wir wissen, daß das Paradies auf Erden stets eine sehr zweifelhafte Angelegenheit ist und der Menschheit überall und immer übel bekommen ist.

In der Tat wird auch in dem hier skizzierten Prozeß früher oder später aus Wohltat Plage. Für eine gewisse Zeit und in gewissen Grenzen bewirkt zwar die kurzfristige Verschuldung des Staates wirklich Wunder; sie weckt die Wirtschaft aus der tödlichen Erstarrung und löst sie aus den Fesseln der Kreditnot. Mit dem mächtigen Antrieb, der von den staatlichen Investitionen und ihrem belebenden Einkommensstrom ausgeht, wird der Wirtschaft zugleich auch die finanzielle Bewegungsfreiheit gegeben, um elastisch und kraftvoll der neu und allenthalben am Markt auftretenden Nachfrage durch verstärkte Produktion zu entsprechen. Dabei dürfen aber die Grenzen und Gefahren dieser Politik nicht übersehen und vernachlässigt werden. Um sie zu erkennen, müssen wir zunächst den wirtschaftlichen Prozeß verfolgen, den die staatlichen Investitionen einleiten.

Der ökonomische Prozeß.

Gibt der Staat 200 Millionen aus, so verwenden die Unternehmer den weitaus größten Teil des Betrages dazu, Materialien zu kaufen, Löhne, Gehälter und andere einkommenbildende Ausgaben (Zinsen, Steuern) und auch ihren eigenen Verbrauch zu bestreiten. Nicht wieder verausgabt wird der Teil des Gewinnes, den sie weder verbrauchen noch zu eigenen Investitionen und Ersatzbeschaffungen verwenden. Im Anfang werden Ausgaben für Neuinvestitionen und Ersatzinvestitionen sicherlich so knapp wie möglich bemessen, weil die Unternehmer, gewarnt und gewitzigt durch die Krise, vor allem erst einmal bestrebt sind, sich liquide zu machen und zu halten. Wenn wir einmal unterstellen, daß die Unternehmer, die bei den öffentlichen Arbeiten beteiligt sind, eine Zeitlang gar keine Neu- oder Ersatzinvestitionen vornehmen, sondern nur die im Produktionsprozeß laufend verbrauchten und laufend zu ersetzenden Materialien (Vorprodukte) kaufen, und daß die Lieferanten dieser Materialien genau so verfahren, so hätten wir etwa folgendes Bild (selbstverständlich wiederum rein schematisch dargestellt):

Bis auf die Rückstellungen für Verschleiß, die Rücklagen aus nichtverbrauchten Gewinnen der Unternehmungen und die Ersparnisse der übrigen Einkommenbezieher werden alle Beträge Verbrauchseinkommen. Der größte Teil der primär vom Staat verausgabten Mittel wird also von denen, welchen sie unmittelbar oder mittelbar zufließen, wieder zum Kauf von Verbrauchsgütern verwendet. Wir werden dieses Verbrauchseinkommen, das unmittelbar bei den öffentlichen Arbeiten und mittelbar durch die Reproduktion der verbrauchten Materialien entsteht, mit drei Viertel der Gesamtkosten der öffentlichen Investitionen kaum zu hoch schätzen. Die durch die Investitionen ausgeübte Mehrnachfrage nach Verbrauchsgütern löst aber in

dem Maße, in dem die verbrauchten Waren reproduziert werden, genau in der gleichen Weise und in dem gleichen Verhältnis erneut höhere Nachfrage aus. Wenn, um der größeren Nachfrage zu begegnen, mehr Verbrauchsgüter hergestellt werden, so werden ja auch diejenigen, die dabei tätig sind, ihr Einkommen konsumieren. Es wird also nur ein Teil des neu hergestellten Produkts verfügbar bleiben, um die ursprünglich zusätzliche Nachfrage zu befriedigen. Wir können genau angeben, wie hoch unter der von uns hier gemachten Voraussetzung die Gesamtproduktion von Verbrauchsgütern sein muß, damit die Mehrnachfrage gedeckt wird. Wenn wir das Verbrauchseinkommen, das durch die öffentlichen Arbeiten und die Reproduktion der dabei verbrauchten Materialien erzeugt wird, auf drei Viertel des vom Staat ausgegebenen Betrages schätzen, also monatlich auf 150 Millionen, so wäre eine zusätzliche Produktion von Verbrauchsgütern im Werte von 600 Millionen notwendig, um diese Zusatznachfrage voll zu decken, nämlich so, daß nirgends in der Wirtschaft die Vorräte an Konsumgütern abnehmen, sondern die jeweils verbrauchten Güter immer wieder reproduziert werden. Denn wenn für 600 Millionen Verbrauchsgüter erzeugt werden, so wird das durch diese Produktion selbst erzeugte Verbrauchseinkommen auch drei Viertel ausmachen, also 450 Millionen, und es werden dann im Werte von 150 Millionen Verbrauchsgüter zur Deckung jener Verbrauchsnachfrage zur Verfügung stehen, die durch die öffentlichen Investitionen erzeugt wird.

Dieses schematisierte Beispiel zeigt die ungeheure Hebelwirkung von öffentlichen Arbeiten, die durch zusätzliche Kredite finanziert werden. Die Mittel, die notwendig sind, um diesen Prozeß in Fluß zu bringen und zu halten, werden dabei ganz und gar durch die staatlichen Ausgaben geschaffen, es bedarf an sich keiner weiteren Mittel, um den Produktionsstrom zu finanzieren, sofern die Unternehmer sich darauf beschränken, immer nur diejenigen Waren, die zunächst vom Lager verkauft werden, unter Einsatz der ihnen zufließenden Mittel zu reproduzieren. Wir hätten in diesem Falle nämlich folgende Kaufwelle, wenn wir bei unserer Annahme bleiben, daß in jeder Stufe ein Viertel als Ersparnis oder Rückstellung ausfällt: 200 Mill. + 150 Mill. + 112.5 Mill. + 84.4 Mill. usw., eine fallende geometrische Reihe, deren Summenwert nach der Formel:

$$S = a \cdot \frac{1}{1-q}$$

gebildet wird, wobei a das Anfangsglied = 200 Mill., q in unserem Falle $^3/_4$ ist, so daß

$$S = 200 \cdot \frac{1}{1-{}^3/_4} = \frac{200}{{}^1/_4} = 800 \text{ Mill.},$$

von denen 200 Mill den Wert der öffentlichen Arbeiten und 600 Mill. den Wert der komplementären Produktion von Verbrauchsgütern darstellen, den wir oben auf Grund einer einfachen Ueberlegung in anderer Weise bereits bestimmt hatten.*)

Die hier angestellte Rechnung bestätigt nur, was von vornherein zu erwarten war, nämlich daß die vom Staat ausgegebenen Mittel eine

*) Vgl. hierzu: R. F. Kahn: The Relation of Home Investment to Unemployment. Economic Journal, Juni 1931; ferner: J. M. Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money. London 1936, Chapter 10.

sekundäre Nachfrage von insgesamt 600 Mill. erzeugen und finanzieren, bis sich der Strom erschöpft, d. h. sich voll als Rückstellung, Rücklage oder Ersparnis irgendwo niedergeschlagen hat. Dieses Bild ist gewiß erfreulich. Es zeigt die schöpferische Kraft öffentlicher, mit Kredit finanzierter Arbeiten, es zeigt aber auch noch mehr als das, nämlich die Grenzen und die Gefahren des Prozesses. Das tritt allerdings erst hervor, wenn man noch etwas tiefer in den Wirtschaftsprozeß hineinleuchtet und die kreditwirtschaftlichen Folgen betrachtet.

Die wirtschaftlichen Grenzen der Investitionspolitik.

Der Prozeß kann in der geschilderten Weise glatt nur verlaufen, wenn und solange die Wirtschaft jeder Mehrnachfrage auch vollelastisch durch Mehrangebot entspricht. Idealelastizität, bei der jede Mehrnachfrage befriedigt werden würde, ohne daß die Preise sich erhöhen, gibt es jedoch nicht. Stets wird sich in der Wirtschaft früher oder später das Gesetz des abnehmenden Ertrages geltend machen, die Produktionskosten und die Preise werden steigen. Innerhalb gewisser Grenzen ist aber die Elastizität der Wirtschaft so groß, daß die Preise nur wenig steigen. Diese Grenzen werden durch folgende Faktoren bestimmt:

1. durch das Arbeitspotential, das ist die Menge und Art der vorhandenen Arbeitsreserven;
2. durch das Betriebspotential, das ist die Menge und Art der vorhandenen Betriebsanlagen sowie Menge und Art der vorhandenen Vorräte;
3. durch das Außenhandelspotential, das ist die Möglichkeit, durch Ausfuhr die zur Produktion notwendigen ausländischen Rohstoffe im Tauschwege zu beschaffen.

Hierbei gilt das Gesetz des Minimums: wenn man auch nur bei einem der drei Grundfaktoren an die Grenze stößt, so hört die Elastizität der Produktion auf. Für Deutschland ist gegenwärtig der dritte Faktor, das Außenhandelspotential, die praktisch entscheidende Bedingung. Bei der Schilderung des wirtschaftlichen Prozesses haben wir diese Bedingung außer acht gelassen, indem wir unterstellten, daß alle verbrauchten Güter immer wieder reproduziert würden. In buchstäblichem Sinne ist dies nur in einer Wirtschaft möglich, die alles selbst herstellen kann, über alle Hilfsquellen verfügt, vollkommen von ausländischer Zufuhr unabhängig ist. In dem Maße, wie diese Voraussetzung nicht erfüllt ist, bekommt die Bedingung, daß alles, was verbraucht wird, immer wieder reproduziert wird, den Sinn: an Stelle der verbrauchten ausländischen Materialien sind Waren in gleichem Wert herzustellen, die gegen die benötigten ausländischen Rohstoffe und sonstige Güter getauscht werden müssen. Der wirtschaftliche Prozeß kann sich mithin nur dann ohne bedenkliche Reibungen und Spannungen so, wie wir ihn geschildert haben, abwickeln, wenn pari passu mit der Belebung der Produktion für den Binnenmarkt auch Ausfuhrwaren im Wert der verbrauchten Auslandsgüter erzeugt und — das ist das Entscheidende — im Ausland abgesetzt werden. Gelingt dies nicht in vollem Umfang, so kann die Produktion nicht so ausgedehnt werden, wie wir es geschildert

haben. Die durch die staatlichen Investitionen angeregte sekundäre Produktion von Verbrauchsgütern bleibt dann hinter dem Betrage zurück, den sie erreichen würde, wenn die Wirtschaft vollelastisch reagierte. Merkliche Preissteigerungen wären das Symptom, zugleich aber auch das Mittel, welches bewirkt, daß das Warenangebot der Menge nach nicht entsprechend der Warennachfrage steigt. Das Verbrauchseinkommen steigt übrigens in diesem Fall auch nominell weniger, die Quote q in unserer Formel wird kleiner, die Unternehmergewinne größer als normal.

Bedenklicher noch als diese Wirkung auf Nominal- und Realeinkommen ist ein damit meist einhergehender Prozeß, der die erste Wirkung, die relative Minderung des Realeinkommens, zunächst noch etwas abschwächt. Es werden nämlich gewöhnlich, wenn die Elastizität des Außenhandels versagt, die Vorräte an Rohstoffen, Halbfabrikaten und auch Fertigerzeugnissen allmählich verzehrt, zumal wenn man mit Erfolg bemüht ist, den Einfluß der mangelnden Produktionselastizität auf das Realeinkommen, das heißt auf die Preise, möglichst abzuwehren. J e w i r k s a m e r m a n e t w a d i e P r e i s e k o n t r o l l i e r t, u m s o m e h r l ä u f t m a n G e f a h r, d i e V o r r ä t e a u f z u b r a u c h e n — immer unter der Voraussetzung, daß die Wirtschaft an die Elastizitätsgrenzen stößt. Es ist klar, daß ein solcher Prozeß die Wirtschaft bedroht. Seine wirtschaftspolitische Konsequenz ist: wenn und solange die Ausfuhr nicht so gesteigert werden kann, daß durch sie die dem Produktionsvolumen entsprechende Menge von ausländischen Rohstoffen beschafft werden kann, müssen die Gesamtinvestitionen in der Wirtschaft auf ein geringeres Maß beschränkt werden. Wenn man in einer solchen Situation die staatlichen Investitionen ihrer selbst wegen für unbedingt notwendig erachtet, müssen die privaten Investitionen oder die Lebenshaltung eingeschränkt werden. Der Beschränkung der privaten Investitionen sind jedoch ganz bestimmte Grenzen gezogen; unter keinen Umständen dürfte es so weit kommen, daß nicht einmal die Ersatzinvestitionen in voller Höhe vorgenommen werden können.

Es würde den Rahmen dieses Aufsatzes sprengen, wollten wir alle Konsequenzen dieses Grundgedankens hier entwickeln. Wir begnügen uns mit dem Schlußsatz einer langen Gedankenkette: Kommen erst private Investitionen in größerem Umfange in Gang, so müssen die staatlichen Aufgaben mehr in dem Rahmen gehalten werden, der ihre Finanzierung durch ordentliche Einnahmen gestattet. Da es immer verkehrt ist, die wertvolle Initiative der Wirtschaft auf dem Gebiet eigener Investitionen zu beschränken, solange sie nicht geradezu zügellos wird, so können die staatlichen Investitionen neben den privaten Investitionen nur auf ihrer alten Höhe gehalten werden, wenn die Lebenshaltung eingeschränkt wird. Da dies nur in geringen Grenzen von freiwilliger Ersparnis zu erwarten ist, so bleibt als Mittel nur erzwungenes Sparen. Dafür gibt es zwei Formen: die wirtschaftlich (wegen der Wirkung auf die Währung) bedenkliche durch Preissteigerungen, die andere durch höhere Steuern.

Das entscheidende Kriterium dafür, ob die wirtschaftlichen Grenzen bei der Investitionspolitik respektiert werden, ist nicht das Maß der Verschuldung des Staates, auch nicht die Höhe der kurzfristigen Verschuldung. Diese Fragen sind finanzpolitisch wichtig — konjunktur-

politisch jedoch kommt es zu jeder Zeit einzig und allein darauf an, ob die öffentlichen und privaten Investitionen zusammen sich innerhalb der Grenzen halten, die durch die Elastizität der Produktion gezogen sind. Die Preisentwicklung und die Devisenlage sind in dieser Beziehung untrügliche Spannungsmesser.

Die kreditwirtschaftlichen Gefahren und Grenzen der Staatsverschuldung.

Unsere Untersuchung hat deutlich gemacht, wie wichtig es ist, die Gesamtinvestitionen, öffentliche wie private, in den Grenzen zu halten, die durch die „Elastizität" der Wirtschaft gezogen sind. Es gehört zu den Kardinalaufgaben der Bankpolitik, die Wirtschaft in dieser Beziehung zu steuern. So wichtig es bankpolitisch ist, in der Depression die gelähmte Unternehmerinitiative durch großzügigen Kredit wieder zu entfachen, so notwendig ist es, der Wirtschaft auch wieder Zügel anzulegen, wenn sie in einen Investitionstaumel zu fallen droht. Man muß gerüstet sein, im gegebenen Augenblick der Wirtschaft den Kredit zu verknappen. Als sichtbares Alarmzeichen künden Gold- und Devisenschwund und Preissteigerungen, die das nationale Preisniveau gegen das Preisniveau in anderen Ländern erhöhen, an, daß man sich in irgendeiner Form übernimmt, die naturgegebenen Grenzen überschreitet, so daß irgendeine Korrektur notwendig ist, und zwar entweder währungs- oder kreditpolitischer Natur.
Eine fortgesetzte Verschuldung des Staates würde, wie wir sahen, die Wirtschaft mehr und mehr liquide machen. Das könnte schließlich so weit gehen, daß weder die Notenbank noch die Kreditbanken imstande wären, die Wirtschaft zu zügeln, weil die Unternehmungen kaum noch Bankkredite brauchten, sondern in Hülle und Fülle über liquide Mittel verfügten, Kreditoren der Banken wären oder jederzeit realisable Titel, wie etwa Schatzwechsel, besäßen.
Nun gibt es zwei Mittel, um auch in einem solchen extremen Fall überschüssige Gelder abzuschöpfen. Das eine ist jedoch nur begrenzt wirksam, das andere nur mit äußerster Vorsicht anzuwenden. Diese Mittel sind

1. Fundierung der kurzfristigen Kredite durch Emission von langfristigen Anleihen;
2. Tilgung der Kredite durch Steuern.

Der allgemeine kreditwirtschaftliche Sinn der Fundierung kurzfristiger Schulden besteht darin, die im Augenblick zwar ruhenden, aber in bestimmten Situationen vielleicht in Fluß kommenden Gelder abzuschöpfen. Dieser Zweck wird um so mehr erreicht, je mehr die Anleihen mit solchen Mitteln gekauft werden, die ihrer Natur nach am ehesten einmal in Fluß kommen können. In erster Reihe stehen hier liquide Rücklagen von Unternehmungen. Von den Spareinlagen der Nichtunternehmer hat man dagegen im allgemeinen kaum etwas zu befürchten, wenngleich gelegentlich eine Panik auch hier die Masse in Bewegung bringt und eine Hamsterwelle erzeugt. Vorgänge dieser Art sind aber, so unangenehm und aufregend sie gelegentlich erscheinen mögen, gewöhnlich so kurzatmig, daß man ihnen kein großes Gewicht beizulegen braucht. Gefahren drohen aber von einer etwaigen Ueberliquidität der Unternehmungen, und leider bestünde wenig Aus-

sicht, sie durch Fundierungsanleihen so weit abzuschöpfen, daß sie keine volkswirtschaftlichen Risiken mehr birgt. Denn Unternehmer, die früher verschuldet waren und infolge der staatlichen Verschuldung nach und nach schuldenfrei wurden, werden schwerlich daran denken, sich wieder zu verschulden, um Staatsanleihen zu kaufen.

Dies zeigt auch, daß man nicht damit rechnen kann, alle kurzfristigen Schulden zu fundieren. Wenn große öffentliche Investitionen kurzfristig finanziert werden, so wird dabei ein weit größerer Teil der aufgenommenen Schulden in der Form der kurzfristigen Bankkredite bestehen bleiben, als wenn etwa in gleichem Umfang die Privatwirtschaft investiert. Werden private Investitionen durch kurzfristigen Kredit finanziert, so werden zwar auch Bankkredite getilgt und Depositen erzeugt. Ein erheblicher Teil der kurzfristigen Kredite, mit denen die Investitionen finanziert sind, wird jedoch in dem Prozeß selbst auch wieder getilgt, die Mittel fließen gewissermaßen in den Schoß des eigentlichen Erzeugers (das ist nämlich der ursprüngliche Kreditnehmer) zurück, und in der Bankbilanz bleiben nur die Spitzen: nur soweit einzelne Unternehmer mehr investieren, als ihnen im Wirtschaftsprozeß an Mitteln für Abschreibung und Reservebildung zufließt, vermindern sich bei anderen Unternehmern die Bankschulden oder ihre liquiden Rücklagen steigen oder es entstehen Spareinlagen. Bei privaten Investitionen wird mit anderen Worten der Bankkredit zu einem ganz großen Teil nur vorübergehend benutzt; er verschwindet wieder, wie er entstanden ist.

Bei den Investitionen der öffentlichen Hand gibt das zweite Mittel, nämlich die Tilgung der schwebenden Schuld durch Steuern, einen ähnlichen Ausgleich, wie ihn die Selbstfinanzierung der Unternehmungen bewirkt. Handelt es sich dabei um Ueberschüsse, die während des Aufschwungs im ordentlichen Haushalt entstehen, so ist das Verfahren vollkommen natürlich und konjunkturpolitisch durchaus richtig. Müßte man aber in großem Stil neue Steuern einführen oder bestehende Steuern erhöhen, um die schwebende Schuld herabzudrücken und die Gefahr der Ueberliquidisierung der Wirtschaft zu bannen, so könnte unter Umständen der wohlgemeinte Versuch, künftigen kritischen Entwicklungen vorzubeugen, alsbald selbst eine Krise erzeugen.

Probleme der Ueberliquidität.

Jede Investitionspolitik hat mit zweierlei Gefahren zu rechnen. Erstens mit den aktuellen Gefahren: Die Produktion kann der steigenden Nachfrage nicht mehr auf dem Fuße folgen, weil die „Elastizitätsgrenzen" erreicht sind. Und zweitens mit potentiellen Gefahren: Hier handelt es sich um Vorgänge, die mit der Investitionspolitik gewissermaßen nur induktiv gekoppelt sind. Durch den Einsatz des Staatskredits wird die Kreditwirtschaft außerordentlich aufgelockert; bei fortgesetzter Kreditausweitung bis zu einem Grade, der die Steuerung der Wirtschaft durch Kreditpolitik fast unmöglich macht. Die Unternehmungen werden nach und nach überliquide, und dies birgt gesamtwirtschaftlich Risiken in sich. Zur Aufklärung dieser potentiellen Gefahren sollen im folgenden dargestellt werden:

1. die wirtschaftlichen und finanziellen Wirkungen, welche eintreten, wenn die schlummernden Kräfte lebendig werden,
2. die kreditwirtschaftliche Erscheinungsform der Ueberliquidität,
3. die Sicherungen gegen die aus der Ueberliquidität drohenden Gefahren.

1. Die Entfesselung der potentiellen Kräfte.

Wenn die Unternehmungen so liquide werden, daß sie, populär gesprochen, „im Gelde schwimmen", so ist die Wirtschaft jener Fessel ledig, die sonst am wirksamsten den immanenten Expansionswillen der Unternehmer bändigt. Man hätte, wenn nicht andere Schranken aufgerichtet würden, immer zu besorgen, daß die Wirtschaft in einen Investitionstaumel mit den bekannten Folgen für Preisstand und Kursniveau verfällt. Daß die seelische Bereitschaft hierzu besteht, daß sie nicht nur ein Schreckgespenst für Kinder ist, sondern eine wirkliche dämonische Gewalt, zeigt die Krisengeschichte an drastischen Beispielen. Noch heute, nach mehr als einem halben Jahrhundert, klingt bei uns in dem Schlagwort „Gründerjahre" die Erinnerung an einen solchen Investitionstaumel im Anschluß an den Krieg 1870/71 nach, und das jüngste Beispiel von fast weltweitem Ausmaß bieten die Jahre, die der letzten Weltwirtschaftskrise voraufgingen; die gewaltigste und verhängnisvollste Ballung der Investitionen zeigte die amerikanische Prosperity. Eine andere Nebenwirkung, an die zu denken uns im Augenblick vielleicht fernliegt, weil wir gegen sie zur Zeit nahezu völlig durch den Isoliermantel der Devisenzwangswirtschaft abgeschirmt sind, besteht darin, daß der Expansionswille der Unternehmungen von Haus aus sich nicht im nationalen Bereich erschöpft, sondern die ganze Welt als Operationsfeld betrachtet. Dabei beschränken sie sich nicht auf die rein unternehmerische Tätigkeit, indem sie etwa Niederlassungen im Auslande gründen oder erweitern, sondern benutzen ihre überschüssigen Mittel auch zu rein finanziellen Transaktionen, zu Anlagen in ausländischen Werten. Geschieht dies in großem Umfang, so wird das außenwirtschaftliche Gleichgewicht über den Haufen geworfen. Die Tatsache, daß Verfügungen dieser Art, solange die Devisenbewirtschaftung besteht, kaum möglich sind, darf jedoch nicht verleiten, diese Möglichkeit außer acht zu lassen. Denn diese Devisenbewirtschaftung ist nur ein notwendiges Uebel, das wir nach allen authentischen Erklärungen so bald wie möglich zu überwinden trachten. Deswegen sind soweit wie irgend möglich Entwicklungen im Keim zu ersticken, die einen neuen Grund für die Aufrechterhaltung der Devisenzwangswirtschaft bilden können.

2. Die kreditwirtschaftliche Erscheinungsform der Ueberliquidität.

Könnte man schon eine gewisse Heimtücke darin sehen, daß die Gefahr überhaupt lange Zeit nur potentiell vorhanden ist, ohne irgendwelche akute Wirkungen zu zeigen, so wird sie noch dadurch gesteigert, daß die Ueberliquidität gar nicht so sehr ins Auge fällt, ja daß sie in den Bankbilanzen, wo man a priori ihren Niederschlag vermuten würde, äußerlich kaum festzustellen ist. Wir haben oben gezeigt, daß das in den Bankbilanzen ausgewiesene Kredit-

volumen beim Aufschwung zwar regelmäßig etwas wächst, jedoch nicht entfernt in dem Verhältnis, in dem Kredit neu eingesetzt wird. Das Phänomen erklärt sich, wie wir sahen, daraus, daß die Mittel zu einem erheblichen Teil bisher verschuldeten Unternehmern zufließen, so daß vielfach ein neuer Debitor einen alten Debitor ablöst. In ganz großem Stile mußte dies bei der Struktur der deutschen Kreditwirtschaft im Gefolge der Staatskonjunktur und Staatsverschuldung eintreten. Im Jahre 1933 waren fast alle Unternehmungen mit wenigen, allerdings desto mehr ins Auge fallenden Ausnahmen Bankschuldner (Kreditoren waren in außerordentlichem Umfange ausländische Gläubiger und im übrigen in viel stärkerem Verhältnis als in anderen Ländern inländische Nichtunternehmer). Als nun der Staat sich verschuldete, um die Investitionen zu finanzieren, wurden die Unternehmungen zunächst nach und nach entschuldet. Der Staat oder sein Schuldtitel löste in den Bankbilanzen die privaten Debitoren und privaten Handelswechsel ab. Dieser Prozeß — die erste Phase der Liquidisierung der Wirtschaft — mußte wegen des Umfangs und der Höhe der Unternehmerschulden verhältnismäßig lange andauern. Aber auch von dem Zeitpunkt ab, wo immer mehr Unternehmungen völlig entschuldet sind, ist nicht mit drastischen Veränderungen des Bankbilanzbildes zu rechnen. Man darf nicht erwarten, daß unter den Aktiven das Portefeuille an Arbeitsbeschaffungswechseln und ähnlichen Titeln immer im gleichen Tempo wie vordem wächst und auf der Gegenseite, als notwendiges Korrelat, die Geschäftsdepositen von Unternehmungen entsprechend zunehmen. Die Unternehmungen haben ja gar kein Interesse daran, überschüssige Geschäftsdepositen anzusammeln. Sie werden vielmehr, wenn sie liquide sind, ihre Geschäftsdepositen auf den Betrag begrenzen, der zur Finanzierung des laufenden Geschäfts gebraucht wird, darüber hinausgehende Beträge aber selbst und unmittelbar in Form von Staatswechseln halten. Man muß sich dies vor Augen halten, wenn man die Bankbilanzen in ihrer zeitlichen Entwicklung betrachtet, und sich hüten, voreilige Schlüsse zu ziehen, wenn man etwa beobachtet, daß das Bankportefeuille an Schatzwechseln oder ähnlichen Titeln neuerdings nicht mehr in dem Tempo wie früher zunimmt. Es wäre beispielsweise voreilig, aus dieser Tatsache zu schließen, daß der Krediteinsatz des Staates im Vergleich zu früher offenbar zurückgehe. Wir lassen vollkommen dahingestellt, ob dies tatsächlich der Fall ist. Es mag sein. Wir wissen, daß die ordentlichen Einnahmen des Reiches stark gestiegen sind und daß das Reich demzufolge heute einen größeren Anteil seiner Investitionsausgaben durch Steuern finanzieren kann als vordem; vielleicht sind neu aufgenommene öffentliche Kredite auch im absoluten Betrage geringer als vordem. Die Bankbilanzen können jedoch gar keinen Aufschluß darüber geben. Denn selbst wenn der Staat mehr Kredit einsetzte als früher, würde das Portefeuille der Banken an Schatzwechseln und ähnlichen Titeln nicht mehr in dem Tempo wie vorher anschwellen. Dabei braucht man noch nicht einmal die Wirkung der Fundierungsanleihen in Rechnung zu stellen, die darin besteht, daß nur ein Teil der Neuverschuldung die kurzfristigen Schulden erhöht, so daß die Zunahme des Umlaufs an kurzfristigen Schuldtiteln überhaupt keinen zutreffenden Maßstab für den Neueinsatz von Staatskrediten abgibt.
Aber es bewendet nicht einmal dabei, daß im weiteren Verlauf bei fortgesetzter Neuverschuldung des Staates die Banken selbst immer weni-

ger an der Finanzierung teilhaben. Es ist möglich und auf die Dauer sogar höchst wahrscheinlich, daß die Bilanzen, wenigstens der Großbanken und besonders der reinen Geschäftsbanken (etwa vom Typ der Berliner Handels-Gesellschaft), zu schrumpfen beginnen, während die Bilanzsummen der Sparkassen und der Genossenschaften weiter wachsen. Es wäre falsch, diese Verschiebung im Anteil der verschiedenen Gattungen von Kreditinstituten am Gesamtkreditvolumen, die sich jetzt bereits abzeichnet, etwa dahin auszulegen, daß Sparkassen und Genossenschaften ihr Geschäft auf Kosten der Banken erweitern. Daß der Kundenkreis hüben und drüben anders zusammengesetzt ist und sich anders verhält, nicht aber, daß Kunden von Geschäftsbanken hinüberwechseln zu den Sparkassen oder Genossenschaften, verursacht die Erscheinung. Große und mittlere Unternehmungen sind der praktisch am meisten ins Gewicht fallende Kundenkreis der Großbanken. Aus Handwerkern, kleineren gewerblichen Unternehmern, Landwirten, Hausbesitzern und Nichtunternehmern rekrutiert sich der Hauptkundenkreis der Sparkassen und Genossenschaften. Große und mittlere Unternehmungen, die im Einzelfall über sehr hohe flüssige Mittel verfügen können, werden, wenn ein sehr großes und fast unerschöpfliches Angebot an erstklassigen kurzfristigen Titeln am Markt ist, immer mehr dazu übergehen, alle eigentlichen Kassenreserven, d. h. solche Mittel, die im laufenden Betrieb nicht regelmäßig umgeschlagen werden, in Form dieser Titel zu halten. Es ist durchaus möglich, daß Institute, bei denen traditionell große und mittlere Unternehmungen sehr hohe Beträge als Depositen hielten, in Zukunft darunter zu leiden haben, daß ihre Großgläubiger überschüssige Mittel unmittelbar in Schatzwechseln oder Arbeitsbeschaffungswechseln anlegen, so daß bei den Instituten nur die eigentlichen Girogelder in dem für den Geschäftsverkehr absolut notwendigen Maß bleiben: Gelder, die nichts anderes als einen dauernden Durchfluß durch die Banken oder von Konto zu Konto darstellen, in ähnlicher Weise, wie dies von den Giroverbindlichkeiten der Reichsbank gilt. Es sind Depositen mit einem außerordentlich hohen Umschlagskoeffizienten oder, was dasselbe ist, mit individuell kurzer Ruhezeit, nämlich so kurzer Ruhezeit, daß es sich nicht lohnt oder auch nicht einmal technisch möglich ist, sie selbst nur vorübergehend in ganz kurzfristigen Titeln anzulegen.

Eine solche Entwicklung wird, wie wohl zu beachten ist, erst in dem Augenblick überhaupt möglich, wo der Staat als Großschuldner auftritt und wo seine kurzfristigen Titel sehr reichlich am Markt sind. Solange nur die private Wirtschaft selbst das Gesamtkontingent der Bankschuldner stellte, so lange waren auch jene Unternehmungen, die selbst sehr liquide waren und große Kassenreserven hatten, kaum imstande, diese Kassenreserven anders als bei den Banken in Form von Depositen zu halten. Es war gerade die unentbehrliche Funktion der Banken, Bindeglied zwischen Gläubiger und Schuldner in der Wirtschaft zu sein. Nur die auf das Kreditgeschäft spezialisierten Banken mit ihrer umfassenden praktischen Erfahrung und Kundenkenntnis waren imstande, die Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer zu beurteilen, und ihre Kredithergabe war eine eminent wichtige sozialökonomische Funktion. Auf der anderen Seite waren sie durch ihre Funktion, durch die Zusammenfassung von tausend und aber tausend einzelnen Kreditgeschäften und durch die Tatsache, daß ihre Schuld,

nämlich die Bankgutschrift, selbst Geld war, immer zahlungs- und einlösungsbereit. Ihre Liquidität war dabei — wenn man die Banken insgesamt betrachtet — fast unabhängig von der Fälligkeit ihrer Anlagen, und sie waren ziemlich unempfindlich gegen das Einfrieren einzelner Kredite; und wenn das Einfrieren zur Regel wurde, in der Krise, so versagte deshalb noch längst nicht ihre Zahlungsbereitschaft, weil ihre Gutschrift eben immer noch respektiert wurde und „Geld" war. Erst bei übermäßigen Barabhebungen (Hortungen oder Devisenabfluß) kamen sie in Gefahr — hatten dann aber den praktisch nicht zu versagenden Rückhalt an der Bank der Banken, der Reichsbank. Vom Einleger aus gesehen war somit ein Bankdepositum der Inbegriff der Sicherheit und unbedingten Verfügungsmacht, und in dem Grade, wie das Bankdepositum Sicherheit und ständige Verfügungsmacht zugleich gewährte, bot dies kaum eine andere Anlagemöglichkeit. Ganz anders ist das Bild, wenn der Staat als Großschuldner auftritt und dadurch allmählich die private Wirtschaft so liquide gestaltet, daß sie des Bankkredits selbst immer mehr entraten kann. In dem Grade nämlich, in dem das geschieht, wird die unter normalen Umständen unentbehrliche und sehr wichtige sozialökonomische Funktion der Banken, die Kreditauslese und verantwortliche Lenkung des Kredits, aufgehoben. Eine höhere Stelle als die Banken entscheidet ja über Art und Ort der Kapitalverwendung, und es ist zugleich eine Stelle, deren Schuldversprechen der Bankgutschrift den Rang abläuft. Denn der Schatzwechsel, der nach wenigen Wochen fällig ist, verbürgt die gleiche Sicherheit der Einlösung zum vereinbarten Termin wie Termineinlagen bei der Bank. Er gibt durch den hochentwickelten Schatzwechselmarkt auch die Möglichkeit, jederzeit vorher unter Verzicht auf den Diskont über den Betrag zu verfügen und gewährt für die Zeit, in der man ihn im Portefeuille hat, einen höheren Zins, als ihn die Banken für gleichbefristete Termingelder geben können. Es wäre unter diesen Umständen geradezu verwunderlich, wenn die Unternehmungen, namentlich die großen Unternehmungen, nicht dazu übergingen, Kassenreserven in Schatzwechseln anzulegen, statt sie in die Banken einzulegen. Wir müssen deshalb damit rechnen, daß das Bankgeschäft trotz immer weiter steigenden Krediteinsatzes allmählich schrumpft, und in einer solchen Tendenz offenbart sich die geradezu unheimliche Logik des Kreditsystems: das Bankgeschäft schrumpft, seine Rentabilität vermindert sich in dem Augenblick, wo es seine sozialökonomische Funktion nicht mehr in altem Umfange und alter Intensität zu erfüllen hat: Atrophie eines Organs durch Nichtgebrauch. Wir brauchen kaum zu betonen, daß dieser Vorgang nichts weniger als erwünscht ist, denn wir dürfen über die Bedürfnisse der Gegenwart, welche die Prärogative des Staates auf dem Gebiete der Investitionen erheischten, nicht die Zukunft vergessen, in der einmal wieder der private Unternehmer den Staat als Investor ablösen soll. Dann aber ist es von höchster Bedeutung, daß Privatinitiative und private Energie nicht wahl- und zügellos wirken, sondern weise gebändigt werden. Die Kreditzügel in der Hand des geschulten und wirklich mit Kopf und Kragen verantwortlichen Bankiers dürften in solchen Zeiten immer noch als das wirksamste Steuerungsorgan anzusprechen sein. Wenn und solange es unwirksam ist, werden Behelfsmittel zur Leitung auch der privaten Investitionstätigkeit unentbehrlich sein; es ist aber zumindest fraglich,

ob sie selbst bei virtuoser Handhabung sich an Leistungsfähigkeit mit dem alten Steuerungsorgan messen können.

3. Sicherung gegen die aus der Ueberliquidität drohenden Gefahren.

In absehbarer Zeit können die potentiellen Gefahren, welche die Ueberliquidität der Wirtschaft begründet, nicht akut werden. Die geldliche Verfügungsmacht der Unternehmer findet zur Zeit kein praktisches Operationsfeld. Wie die Devisenbewirtschaftung reale oder finanzielle Auslandsinvestitionen verhindert oder zum mindesten äußerst erschwert, die unser außenwirtschaftliches Gleichgewicht zerstören würden, so verhindern Rohstoffknappheit, Facharbeitermangel und stellenweise auch Erschöpfung der Betriebskapazität und schließlich Investitionsverbote, daß die Unternehmer heute andere als vom Staat selbst gewünschte oder für Bewältigung seiner Aufträge notwendige Investitionen in Angriff nehmen. Die geldliche Verfügungsmacht wird auf diesem Wege zunächst paralysiert. Wir müssen uns allerdings darüber klar sein, daß dies gerade geschieht, weil die eigenen Investitionen des Staates und die von ihm gewollten Investitionen der Privatwirtschaft bereits eine solche Größe erreicht haben, daß die Wirtschaft schon jetzt stellenweise an ihre Elastizitätsgrenze zu stoßen beginnt. Man braucht sich also im Augenblick nur deswegen nicht um die potentiellen Gefahren zu sorgen, weil mit der Bändigung und Bewältigung der akuten eo ipso verhindert wird, daß weitere latente Kräfte lebendig werden. Trotzdem braucht man auch über die Forderungen und Sorgen des Tages die Vorsorge für eine entfernte Zukunft nicht aus den Augen zu lassen; denn wenn die zur Zeit gebannten potentiellen Energien schon vor der Zeit abgeleitet oder abgefangen werden, zu der sie allenfalls lebendig werden könnten, so erspart man sich für später den Kampf und den damit verbundenen ungeheuren Aufwand von Verwaltungsmaschinerie, den jede zentrale bewußte Lenkung der Wirtschaft erfordert, einen Einsatz, den zwar große, dem Staat gestellte Aufgaben rechtfertigen, den man aber beklagen müßte, wenn er nur der Abwehr und Bändigung ungezügelter Energien gälte.

Immerhin wäre zunächst zu fragen, ob eine einmal erzeugte Ueberliquidität sich nicht im Laufe der Zeit selbst aufsaugt. Wenn dies der Fall wäre, bedürfte es unter Umständen keiner besonderen Anstrengungen, um den künftigen Gefahren zu begegnen. Die Ueberliquidität könnte ja in dem entfernten Zeitpunkt schon absorbiert sein, wo man mit ihren Gefahren rechnen müßte, d. h. praktisch für uns dann, wenn die großen Staatsausgaben, besonders also Aufrüstung und Vierjahresplan, durchgeführt sind. Aufgaben, die ohnehin die volle Kontrolle der Wirtschaft und weitgehende Lenkung notwendig machen.

Der Vierjahresplan im besonderen stellt an die private Wirtschaft selbst sehr große Anforderungen. Die Umstellung auf verstärkte heimische Erzeugung von solchen Stoffen, die bisher vom Auslande bezogen wurden, aber auch im Inlande erzeugt oder durch inländische Erzeugnisse ersetzt werden können, macht außerordentlich hohe Investitionen in der Wirtschaft notwendig. Man könnte meinen, daß durch solche Investitionen die liquiden Mittel der Unternehmungen automatisch verzehrt werden, und mehr als das, daß auch die private

Wirtschaft wieder Bankkredite braucht, um die Aufgaben zu erfüllen. In der Tat wird die Aufnahme von Bankkrediten zur Finanzierung großer Investitionen notwendig werden. Nur darf man nicht erwarten, daß damit die Liquidität der Wirtschaft generell wieder verschlechtert würde. Es treten vielmehr nur gewisse Verschiebungen in der Liquidität der einzelnen Unternehmungen ein, die aber nichts an dem allgemeinen Aspekt ändern würden, daß die weitaus überwiegende Mehrzahl der Unternehmungen hoch liquide ist. Nur in dem Umfange, in dem im Zuge dieses Prozesses die eingesetzten Mittel sich als Spareinlagen von Nichtunternehmern oder als Tilgung, d. h. effektive Verminderung der kurzfristigen Schulden des Staates aus Steuereingängen niederschlagen, wird die Liquidität der privaten Unternehmungen im ganzen absorbiert. Anders ausgedrückt: der weitaus größte Teil der an einer Stelle verausgabten liquiden Mittel taucht automatisch wieder bei anderen Unternehmungen als Kassenreserve auf.

Auch in der kreditwirtschaftlichen Erscheinungsform der Liquidität ändert sich bei diesem Prozeß wenig, besonders nicht an der Tatsache, daß die Unternehmungen selbst sehr große Beträge an Arbeitsbeschaffungs- oder Schatzwechseln halten. Man wäre vielleicht versucht anzunehmen, daß die Unternehmungen, welche investieren, nunmehr ihre Portefeuille an Wechseln zur Beschaffung der Mittel diskontieren müssen, daß die Wechsel auf diese Weise wieder zu den Banken gelangen und deren Portefeuille anschwellen lassen. Aber diese Annahme trügt. Denn in dem Maße, wie an der einen Stelle Unternehmungen Wechsel abstoßen müssen, werden Unternehmungen an anderer Stelle aufnahmefähig. Und soweit dies nicht eintritt, wird kreditwirtschaftlich der Gegenposten bei den Sparkassen zu suchen sein, deren Spareinlagen wachsen. Insoweit haben dann die Banken gar nicht die Kapazität zur Aufnahme der Wechsel; die Sparkassen würden vielmehr entweder selbst mehr Schatzwechsel übernehmen oder Anleihen, durch welche Schatzwechsel fundiert werden.

Wenn die Ueberliquidität einmal erzeugt ist, kann sie nur durch die Umkehrung des Vorganges, der sie erzeugt hat, wieder absorbiert werden. Wie die Begebung kurzfristiger Titel des Staates sie erzeugte, so kann nur eine Einziehung der Schuldtitel, also entweder Tilgung oder Fundierung, sie wieder beseitigen. Dabei ist jedoch folgendes zu beachten: a) Durch die Tilgung wird der Erfolg am sichersten erreicht. Man muß sich aber klar darüber sein, daß dies ein außerordentlich langwieriger Prozeß ist. Zum ersten setzt er voraus, daß der Staat selbst weniger investiert, als ihm seine ordentlichen Einnahmen erlauben. In absehbarer Zeit ist an eine echte Tilgung der Staatsschulden, d. h. effektive Verminderung der Gesamtschulden kaum zu denken; die Größe der noch zu bewältigenden Staatsaufgaben schließt das aus. Aber auch später würde die Tilgung, wenn sie aus allgemeinen Ueberschüssen bewirkt würde, sehr lange Zeit beanspruchen, sofern der Staat sich nicht äußerste Reserve bei seinen eigenen Ausgaben auferlegt. Die Selbstbeschränkung in den eigenen Ausgaben, so wichtig sie als allgemeines Prinzip ist, unterliegt jedoch wieder gewissen Einschränkungen. Würde der Staat sich plötzlich als Auftraggeber in ganz großem Umfang zurückziehen, so würde dies peinliche Schockwirkungen hervorrufen; nur in dem Maße, in dem die private Wirtschaft ihn als Investor ablöst, kann er sich zurückziehen,

ohne Rückschlagsgefahren heraufzubeschwören. Theoretisch würde die Erhebung von Sonderabgaben, bei denen gerade das liquide Vermögen den Steuermaßstab abgäbe, ein Mittel zur raschen Aufsaugung der Ueberliquidität sein; zum mindesten ein Mittel, das die liquiden Unternehmungen veranlassen würde, ihre flüssigen Mittel schleunigst in Anlagen umzuwandeln, die durch die Sonderabgabe nicht betroffen werden. Nur wenn die realen Investitionen allgemein und wirksam kontrolliert werden, dürfte man wagen, an eine solche Maßnahme zu denken. Nur dann wäre man sicher vor Wirkungen ganz unbeabsichtigter Art: Investitionstaumel und Betriebswahn. Es bliebe unter dieser Voraussetzung praktisch nur eine Anlagemöglichkeit für die überschüssigen Mittel: Kauf von festverzinslichen Wertpapieren. Es würde geradezu ein Run auf Anleihen einsetzen und die kurzfristigen Schulden würden in großem Umfang fundiert werden können. Das mag sehr verlockend erscheinen, es genügt aber, sich die praktischen Schwierigkeiten vorzustellen, die der Konstruktion und der Durchführung eines solchen Spezialsteuergesetzes entgegenstehen, von psychologischen Reaktionen ganz zu schweigen, um wieder einmal die Skepsis bestätigt zu finden, daß, wenn die Gedanken nahe beieinander wohnen, die Sachen sich hart im Raume stoßen.

b) Durch Fundierung wird die Ueberliquidität nur resorbiert, wenn die Unternehmungen Geschäftsdepositen oder Staatswechsel, die sie im Portefeuille haben, verwenden, um Anleihen zu kaufen. Wenn dagegen die Kreditinstitute selbst Anleihestücke übernehmen, so tritt in ihrem Portefeuille nur ein Anleihestück an die Stelle von Schatzwechseln, und dieser Vorgang ändert an der Liquidität der Wirtschaft überhaupt nichts. Formal ist lediglich die Liquidität der Banken selbst etwas verschlechtert. Aber nicht hier liegt ja das Problem, mit dem wir es zu tun haben. Ebenso wenig wird die Liquidität der Wirtschaft wesentlich verändert, wenn Sparer, die nicht Unternehmer sind, ihre Spareinlagen benutzen, um Anleihestücke zu kaufen oder neue Ersparnisse — statt als Sparguthaben — in Anleihen anlegen; auch dann nicht, wenn der Staat seinerseits die Mittel wiederum verwendet, um Wechsel aus dem Markt zu nehmen. Wahrscheinlich würde er dabei nämlich Wechsel bekommen, die jene Institute veräußern, von denen Spareinlagen abgezogen werden. Werden dagegen wirklich von privaten Unternehmungen etwa Wechsel abgestoßen, so erhalten sie dafür gerade den Gegenwert als Bankgutschrift, und so hat sich dann auf diesem Wege das Depositum, das ursprünglich Spareinlage war, umgesetzt in ein hochmobiles Geschäftsdepositum.

Es kommt mithin darauf an, emissionspolitisch so zu verfahren, daß möglichst viel überschüssige Mittel von Unternehmungen aufgefangen werden. Dieses Ziel wird möglicherweise leichter erreicht, wenn man eine Monotonie bei der Emission von Wertpapieren vermeidet. Für welche Wertpapiergattungen jeweils besondere Aufnahmefähigkeit besteht und ob nicht gerade die Reichsanleihen oder Reichsschatzanweisungen von den Kreisen, auf die es ankommt, bevorzugt werden, das ist eine vielerörterte Frage, über die die Ansichten auseinandergehen. Man wird jedenfalls bestrebt sein müssen, das Angebot auch qualitativ möglichst gehalt- und abwechslungsreich zu machen. Es kommt grundsätzlich nicht so sehr darauf an, daß gerade der Staat

seine kurzfristigen Schulden fundiert, sondern nur darauf, daß durch neue Emissionen von Wertpapieren, welcher Art sie auch immer sein mögen, flüssige Mittel aufgesaugt werden. Es wäre beispielsweise möglich, daß Pfandbriefe als Anlagewert von manchen mehr geschätzt werden als Staatsanleihen. Dem könnte man Rechnung tragen, indem man den Pfandbriefinstituten mehr Gelegenheit gibt zu emittieren und sie damit instand setzt, von dem laufenden Hypothekengeschäft mehr als bisher zu übernehmen, während man die konkurrierenden Institute (etwa Sparkassen und Versicherungsgesellschaften) mehr auf die Reichsanleihen verweist. Voraussetzung ist dabei allerdings, daß die Verwendung der Pfandbriefemissionen nicht zu einer Uebersteigerung der Wohnungsinvestitionen führt, und diese Gefahr ist bei der Expansionskraft, die dem Wohnungsbau innewohnt, nicht leicht auszuschließen. Andere Arten von Fundierungen haben den Nachteil, daß sie schließlich doch wieder zur Liquidisierung der Wirtschaft beitragen; man denke etwa an Emissionen, die zur Fundierung noch vorhandener kurzfristiger Schulden von Unternehmern dienen. Das Problem aber besteht darin, Emissionen anzubieten, deren Erlös nicht dazu dient, die Investition selbst wiederum zu steigern oder zu erleichtern, sondern nur dazu, Investitionen, die ohnehin stattfinden, so zu finanzieren, daß nicht gleichzeitig die Liquidität der Wirtschaft noch erhöht wird. Und das würde in dem skizzierten Falle etwa folgendermaßen geschehen können: Pfandbriefanstalten geben — aus den durch Pfandbriefemission beschafften Mitteln — Hypotheken, die bisher von Sparkassen oder Versicherungsgesellschaften gegeben wurden. Die Pfandbriefe werden erworben von Unternehmern, die sie als geeignete Anlage überschüssiger Mittel ansehen. Sparkassen und Versicherungsgesellschaften bekommen ihrerseits Mittel frei für den Erwerb von Reichsanleihen. Durch diesen zweiten Akt werden nun zwar liquide Mittel der Wirtschaft nicht resorbiert, wohl aber wird der Verzicht des Staates auf die Priorität bei der Emission nachträglich dadurch belohnt, daß nun eine Nachfrage nach seinen Titeln auftaucht, mit der er vorher nicht rechnen konnte.

Im ganzen wächst zwar mit fortschreitender Staatsverschuldung absolut und relativ die Fundierungsmöglichkeit. Der Betrag, der selbst bei gleichbleibendem Krediteinsatz des Staates nur im Wege zusätzlicher kurzfristiger Verschuldung zu beschaffen ist, wird mit großer Wahrscheinlichkeit abnehmen, die Aufnahmefähigkeit des Marktes für langfristige Titel wird wachsen. Es ist aber unwahrscheinlich, daß jeweils der ganze Betrag der Neuverschuldung des Staats durch langfristige Anleihen gedeckt wird, so daß die schwebende Schuld überhaupt nicht mehr steigt (hier verstehen wir natürlich unter schwebender Schuld alle kurzfristigen Schulden, die direkt oder indirekt den Staat belasten). Und selbst wenn der Staat die Kredite, die er noch zusätzlich braucht, ganz und gar in langfristiger Form erhielte, hätte man keinen Anlaß, zu triumphieren. Es wäre nur ein sicheres Symptom dafür, daß die Liquidität der Wirtschaft einen solchen Grad erreicht hat, daß sie kaum noch zu steigern ist.

Ein recht wirksames Mittel, erhebliche Beträge der schwebenden Schuld zu fundieren und gleichzeitig flüssige Mittel der privaten Wirtschaft zu resorbieren, läge darin, daß man die Zinsen von kurzfristigen und langfristigen Schulden stärker differenzierte. Eine

Senkung des Diskonts würde unzweifelhaft die langfristigen Anleihen stark attraktiv machen. Allerdings würde eine solche Politik die Banken vor außerordentlich schwere Probleme stellen, ihre Ertragsfähigkeit erheblich beeinträchtigen.

Preisbildung und Produktionselastizität.

Eine freie Marktwirtschaft in dem Sinne, wie sie die klassischen Nationalökonomen bei der Entwicklung ihres Gleichgewichtssystems annahmen, hat es niemals gegeben. Immer ist der „Markt" weit von der Vollkommenheit entfernt gewesen, welche die statische Theorie voraussetzt. Am allerwenigsten war jemals die Bedingung des freien Wettbewerbs vollkommen erfüllt. Die Wirtschaft stand immer unter politischen Einflüssen. Nicht immer entschied die ökonomische Ueberlegenheit, sondern häufig setzten sich politische Machtstellungen im Spiel des Marktes durch. Die Bezeichnung „freie Marktwirtschaft" verdiente die Wirtschaftsverfassung daher nur in dem Sinne, daß alle vom Ertragsstreben geleiteten Kräfte sich auf dem Markt trafen und sich dort maßen, daß am Markt über den privatwirtschaftlichen Erfolg, die Rentabilität entschieden wurde und daß die Rentabilität — nicht die Produktivität! — wiederum der Produktion die Richtung wies, ihr Kompaß war. Die Wirtschaft im nationalsozialistischen Deutschland unterscheidet sich von diesem System in dreifacher Weise:

1. Die Rangordnung von Gemeinschaftsbedarf und Individualbedarf ist geändert. Dem Gemeinschaftsbedarf ist im Gegensatz zu früher der Vorrang vor dem Individualbedarf eingeräumt, und er bestimmt Umfang und Art der Produktion entscheidend.
2. Der Markt ist nicht mehr unantastbares Tabu, ein nur seinen eigenen Gesetzen gehorchender Bezirk, sondern ist dem Willen und Gesetz des Staates unterstellt. Die Preisbildung ist scharf gezügelt. Hiermit wird das Organ, durch das früher die Wirtschaft gesteuert wurde, wenn auch nicht völlig ausgeschaltet, so doch in seiner Wirksamkeit stark eingeschränkt.
3. Die Rentabilität wird ihrer Allmacht entkleidet.

Mit anderen Worten: Der Wirtschaft sind neue Ziele gesetzt (Verbrauchsgestaltung), die alten Steuerungsorgane (Preisbewegung) und Steuerungsprinzipien (Rentabilität) sind mehr oder weniger ausgeschaltet worden.

Die Ausgangsstellung des Vierjahresplans.

Es ist klar, daß es bei der Einschränkung der Wirksamkeit der alten Steuerungsorgane und Steuerungsprinzipien nicht bewenden konnte, daß die Bisheriges verneinenden Maßnahmen durch positive ergänzt werden mußten, die mit anderen Methoden als bisher die Wirtschaft auf andere als die bisherigen Ziele ausrichten. Für einen Teilbereich der Wirtschaft, für das Gebiet des Reichsnährstandes ist die neue Ordnung, welche die Wirtschaft auf neuen Wegen zu neuen Zielen führt, umfassend und streng durchgeführt. Für den übrigen Bereich der Wirtschaft hat der Vierjahresplan das Ziel gesetzt und durch die Preisstopverordnung zunächst gewissermaßen den Befehl gegeben: „Alles hört auf mein Kommando", ein Befehl, der Klarheit darüber schafft, wer führt, dem Führenden aber die Aufgabe stellt, an Stelle der ausgeschalteten Kräfte selbst die Entwicklung zu lenken. Die damit gestellte Aufgabe wird man am besten verstehen, wenn man sich klar macht,

wie beim freien Spiel der Kräfte am Markt in einer gleichartigen Situation die Dinge weiter verlaufen wären.

Die wirtschaftliche Ausgangsstellung für den Vierjahresplan ist durch eine Verknappung notwendiger Produktionsfaktoren gekennzeichnet, die es verhindert oder zumindest erschwert, daß die Produktion so elastisch auf die an den Markt kommende Nachfrage reagiert wie vordem, als noch reichliche Kapazitätsreserven vorhanden waren. Heute ist unser Außenhandelspotential völlig, das Betriebs- und Arbeitspotential in großen Bereichen der Wirtschaft erschöpfend ausgenutzt,*) so daß sich Spannungen zwischen Angebot und Nachfrage ergeben. Das Angebot vermag nicht überall mehr Schritt zu halten mit der Nachfrage. In einer solchen Lage steigen bei freier Marktwirtschaft unvermeidlich die Preise der von diesen Spannungen betroffenen Erzeugnisse. Daneben zeigen Verlängerung der Lieferfristen und Abnahme der Lagervorräte die relative Verknappung des Angebots an. Die Lagervorräte erfüllen hierbei ihre Funktion, auftretende Spannungen vorübergehend zu dämpfen. Sie wirken gewissermaßen wie eine weiche Bremse; dadurch, daß die Lagervorräte einspringen, wird die wirksame Nachfrage nicht sofort auf das Maß herabgedrosselt, das der laufenden Produktion entspricht. Es wird dadurch etwas Zeit gewonnen und der Wirtschaft die Möglichkeit gegeben, währenddessen nach Auswegen zu suchen, sich auf die gegebenen Umstände mit mehr Bedacht und Umsicht umzustellen. Ist die Knappheit der notwendigen Produktionsfaktoren nur vorübergehend, so wird auf diese Weise überhaupt vermieden, daß die Nachfrage auf das relativ niedrige Maß herabgedrückt wird, das die laufende Produktion vorübergehend hatte. So etwa wäre der Verlauf bei ideal funktionierendem Marktmechanismus.

Fehlerhafte freie Preisbildung.

Gerade in kritischen Situationen pflegt freilich dieser Mechanismus nichts weniger als ideal zu funktionieren. Er kann so arbeiten, daß die Bewegungslinie nicht geglättet, Schwingungen nicht gedämpft werden, sondern umgekehrt die Entwicklungslinie die Charakteristik der Kurve des Wechselfiebers bekommt. Das liegt daran, daß auf die Bewegung der Preise am Markt nicht die tatsächlichen Produktions- und Absatzverhältnisse, d. h. das Verhältnis der effektiven laufenden Erzeugung zur effektiven laufenden Nachfrage einwirken, sondern die E r w a r t u n g e n der beteiligten Wirtschaftssubjekte und ihre auf diese Erwartungen gegründeten Dispositionen, also alles, was man unter dem Wort Spekulation begreift. Die meisten, wenn nicht alle Dispositionen in der Wirtschaft sind gewissermaßen mit Erwartung durchtränkt. Bei allen geschäftlichen Abschlüssen und bei allen unternehmerischen Handlungen spielt die Erwartung unvermeidlich eine entscheidende Rolle. Das ist sogar der Fall, wenn auf Bestellung gearbeitet wird. Von der Erwartung des Unternehmers hängt es ab, ob er sich reichlich und zeitig mit Roh- und Hilfsstoffen eindeckt oder nicht, seine Erwartung bestimmt die Lieferfrist, zu der er sich verpflichtet, und endlich beeinflußt sie entscheidend seinen Angebotspreis. Der Unternehmer läßt sich hierbei von der Ueberlegung leiten, welche sonstigen Chancen während der Zeit der Ausführung des Auftrages wohl bestehen würden,

*) Vgl. zu den Begriffen Betriebs-, Arbeits- und Außenhandelspotential S. 26.

die er mit der Annahme des Auftrages nicht wahrnehmen kann. Kein Unternehmer, der Fabrikant so wenig wie der Kaufmann, kommt also darum herum, bei seinen Dispositionen die zukünftige Entwicklung zu eskomptieren. Ja, diese Eskomptierung der Zukunft ist gerade die höchste kaufmännische Leistung eines Unternehmers und deswegen vor allem die spezifische Funktion jener Unternehmer, die als Kaufleute par excellence anzusprechen sind, nämlich des Großhandels. Der Spekulation fällt mithin eine Hauptrolle im Spiel des Wirtschaftsprozesses zu. Und nicht die Spekulation an sich ist ein Uebel, sondern nur die fehlerhafte, auf irrigen Vorstellungen beruhende Spekulation, besonders dann, wenn sie eine Massenerscheinung ist. Hierbei ist besonders verhängnisvoll, daß nicht jede fehlerhafte, als Massenerscheinung auftretende Spekulation durch den späteren wirtschaftlichen Ablauf drastisch widerlegt wird, sondern daß häufig, besonders bei Baissestimmung, die spätere Entwicklung die früheren Erwartungen und die darin gegründeten Dispositionen scheinbar als richtig bestätigt. So kann beispielsweise ein aus irgendeiner Quelle entspringendes allgemeines Mißtrauen in die Entwicklung die Unternehmer in der Gesamtheit veranlassen, besonders vorsichtig zu disponieren, z. B. äußerste Zurückhaltung bei Ersatz- und Neuinvestitionen zu üben. Der Erfolg ist, wenn der Staat jetzt nicht einspringt, unweigerlich Krise und Depression, also ein Zustand, der die Vorsicht zu rechtfertigen scheint, während er in Wirklichkeit gerade F o l g e der Vorsicht ist. In anderen Fällen wird die fehlerhafte Spekulation durch die spätere Entwicklung offensichtlich widerlegt. Eine spekulative Vorratspolitik, die sich auf die falsche Erwartung künftiger Verknappung gründete, bricht zusammen; die Wirtschaftsgeschichte bietet dafür eine endlose Liste von Beispielen: Preissteigerungen mit folgendem Preiszusammenbruch am Markt einzelner Waren oder auch am allgemeinen Markt. Bei Bewegungen dieser Art kann entweder die Erwartung irrig oder es können die Dispositionen auf Grund einer an sich richtigen Erwartung übertrieben gewesen sein. In diesem Fall ist zwar eine künftige Verknappung richtig vorausgesehen worden, sie ist jedoch, weil sie allgemein erkennbar ist, in großem Umfang von allen, die am Markt sind, dadurch eskomptiert, daß sie sich schnell und reichlich einzudecken suchen. Dadurch kommt es plötzlich zu einer starken Spannung zwischen Angebot und Nachfrage, welche die Preise rasch emporschnellen läßt. Die Preissteigerung selbst aber verstärkt die Kaufwelle zunächst noch, statt sie zu dämpfen. Die Preise steigen gewissermaßen weiter durch Selbstinduktion in einem Maße, das in keiner Weise dem aktuellen Verhältnis von Erzeugung und Verbrauch entspricht und auch weit hinausgeht über das Maß, das durch die etwaige künftige echte Verknappung gerechtfertigt wäre. In der Regel wird eine durch die realen Verhältnisse nicht gerechtfertigte Preishausse später durch den Zusammenbruch der Preise korrigiert. In gewissen Fällen aber kann, wenn man die Dinge sich selbst überläßt, durch nachfolgende Lohnsteigerungen der zunächst rein spekulativ überhöhte Preis nachträglich auch wieder durch den Markt bestätigt werden. In der theoretischen Formel ausgedrückt: Die Preise, die vorübergehend über die Grenzkosten stiegen, werden durch Steigerung der Lohnkosten wieder Grenzkostenpreise, so daß das ursprüngliche Gleichgewicht bei höherem Preisniveau wiederhergestellt wäre. In der nicht geschlossenen

Marktwirtschaft würde dies allerdings immer eine korrespondierende Währungsverschiebung bedingen*). Durch die feste Bindung der Preise und der Löhne werden Bewegungen dieser Art, die wirtschaftlich sinnlos sind, wirksam abgefangen. Der Eingriff des Staates erweist sich hier uneingeschränkt als heilsam. Er gewährleistet die Stetigkeit des Wirtschaftsprozesses, die ohne Not bedroht war, und es bedarf keiner weiteren Maßnahmen zur Sicherung des erstrebten Erfolges.

Systemgerechte freie Preisbildung.

In der freien Marktwirtschaft steigen die Preise systemgerecht, wenn die echte Nachfrage stark über den Wert der Erzeugung auf der bisherigen Preisbasis hinauswächst. In diesem Fall ist die Preisbewegung nicht nur Symptom der realen Spannung, sondern zugleich ein Korrektiv, das Mittel, durch das Angebot und Nachfrage einander angepaßt werden. Solange die Wirtschaft elastisch ist, steigen die Preise bei wachsender Nachfrage nur in dem Maße, wie die Grenzkosten sich erhöhen, während im übrigen die Produktion schnell nachschießt. Ist dagegen die Elastizitätsgrenze erreicht oder überschritten, so werden, wenn die Wirtschaft nach außen durch Devisenwirtschaft abgeschlossen, im Innern aber sich selbst überlassen ist, Angebot und Nachfrage dadurch ausgeglichen, daß die Preise bis zu dem Punkte steigen, bei dem das gesamte verfügbare Angebot der Nachfrage wertmäßig angepaßt ist: das Angebot bleibt der Menge nach gleich und wird durch Verteuerung rationiert. Begleiterscheinungen sind Uebergewinne der Unternehmer („Quasirenten"); die Preise stehen über den Grenzkosten. Das ist unzweifelhaft eine soziale Disharmonie allerersten Ordnung und zugleich produktionspolitisch höchst bedenklich. Die Erhöhung des Preisniveaus bringt, wenn die Währung festgehalten wird, neue Schwierigkeiten für die Ausfuhr, droht also das Außenhandelspotential noch weiter herabzudrücken in einer Situation, in der alles darangesetzt werden müßte, es zu erhöhen. Diese Erscheinung zeigt zur Genüge, daß unter den gegebenen Bedingungen, das ist bei streng durchgeführter Devisenwirtschaft und fester Währung, die sich selbst überlassene Wirtschaft im Innern widersinnig reagiert, sobald die Elastizitätsgrenze erreicht ist. Dieser Widersinn hat seine Wurzel in dem Widerspruch zwischen innerwirtschaftlicher Freiheit und außenwirtschaftlicher Bindung. Von dem Zeitpunkt an, in dem die unmittelbare Verkopplung des Binnenmarktes mit dem Auslandsmarkt aufgehoben und ein Getriebe mit vielfach abgestufter Uebersetzung zwischengeschaltet wurde, wurden korrigierende und ausgleichende Eingriffe auch in der inneren Wirtschaft notwendig. Investitionsverbote, Produktionsbeschränkungen, Verwendungsbeschränkung für vom Ausland bezogene Rohstoffe und Preisregulierungen bildeten den Auftakt**). Der folgerichtige Ausbau und die planmäßige Durchgestaltung wird im Rahmen des Vierjahresplans eine wichtige Nebenaufgabe sein, solange die Hauptaufgabe, die Ueberwindung der Rohstoffknappheit, nicht völlig gelöst ist. Die Preisstopverordnung ist ein höchst bedeutsamer Schritt in dieser Richtung.

---

*) Die amerikanische Entwicklung in den Jahren 1933/34 ist ein anschauliches Beispiel einer derartigen — hier allerdings vom Staate gewollten und planmäßig geförderten — Preis-, Lohn- und Währungsverschiebung.

**) Vgl. hierzu den Aufsatz von Dr. Leonhard Miksch: Wo herrscht noch freier Wettbewerb? in Heft IV, Jg. 1936, S. 339 ff. der Wirtschaftskurve.

Um die Anpassungs- und Ausgleichsvorgänge unter der Herrschaft der Preisstopverordnung zu verstehen, muß man die Preisveränderungen, die bei echter Verknappung ohne Markt- und Preiskontrolle eintreten, etwas eingehender betrachten. Unter echter Verknappung verstehen wir hierbei eine Spannung zwischen Angebot und Nachfrage, die nicht durch spekulative Vorratspolitik verursacht wurde; also den Fall, daß die Nachfrage entweder nach Waren, die für Investitionen verwandt werden, oder nach Waren, die zur Deckung des Bedarfs der Verbraucher dienen, den Wert der Erzeugung auf der bisherigen Preisbasis übersteigt. Praktisch wird eine solche Spannung nie allgemein und für alle Waren im gleichen Maße bestehen, sondern in tausendfältiger Abstufung. Daher ändern sich, wenn das Preisniveau sich erhöht, stets auch die Preisrelationen. Nur in extremen Fällen, bei starker und rasch fortschreitender Inflation, wie wir sie unmittelbar nach dem Kriege erlebten, werden die Preise aller Waren und aller Leistungen gleichzeitig, aber auch dann nicht gleichmäßig, ansteigen. Unter anderen Verhältnissen kann dagegen gerade starke Preissteigerung auf einigen Gebieten mit Preisstillstand oder gar Preisschwächung auf anderen Gebieten einhergehen. Das liegt in folgendem begründet:

a) Die Elastizität des Angebots nimmt nicht für alle Waren gleichmäßig ab. Es wird fast immer Produktionszweige geben, deren Erzeugung eine praktisch nicht zu erschöpfende Elastizität hat, so daß jede an den Markt kommende Nachfrage befriedigt werden kann, während andere Zweige auf starre Schranken stoßen. So wird beispielsweise die Trinkbranntweinnachfrage in Deutschland kaum je so steigen können, daß sie nicht ohne nennenswerte Kosten- und Preissteigerung befriedigt werden könnte.

b) Auch bei der Nachfrage nach Waren, deren Angebot unelastisch ist, bei denen also eine Mehrerzeugung auf unüberwindbare Schranken stößt, wird die Preisreaktion außerordentlich verschieden sein, und zwar je nach der Elastizität der Nachfrage. Stößt unelastisches Angebot auf unelastische Nachfrage, so steigen die Preise außerordentlich stark, während im anderen Falle schon eine geringe Preissteigerung die Nachfrage abschreckt. Eine starre Schranke, wie sie durch die Preisstopverordnung gezogen wird, muß also außerordentlich verschieden wirken. Für eine Reihe von Waren und Leistungen ist sie, preispolitisch gesehen, gegenstandslos, weil ihre Preise auch ohne die Preisverordnung nicht gestiegen wären. Bei anderen verhindert sie eine sonst zu erwartende leichte Preissteigerung und bei einer dritten Gruppe schließlich stärkere Preissteigerungen. Dabei erhebt sich die wichtige Frage, was aus den Kräften wird, die an der vom Staate errichteten Wand abprallen, und welche sekundären Maßnahmen gegebenenfalls notwendig sind, um die Kräfte aufzufangen und um unerwünschte Begleiterscheinungen zu vermeiden. Im einzelnen haben wir hierbei den Einfluß auf die Vorräte in der Volkswirtschaft, auf die privaten Investitionen, auf den Verbrauch und die Verbrauchsgüterproduktion zu untersuchen, wobei wir zunächst einmal von allen etwa eintretenden Produktionskostenerhöhungen absehen. Alsdann ist die preispolitische Bedeutung der Kosten und im Zusammenhang damit die Einwirkung auf das Außenhandelspotential zu würdigen.

Der Einfluß der staatlichen Preisbindung auf die Vorräte.

Die Vorräte haben, wie bereits dargelegt wurde, die natürliche Funktion, bei vorübergehenden Spannungen zwischen Angebot und Nachfrage den Ausgleich am Markt unter Vermeidung stärkerer Preissteigerungen zu bewirken. Wird die Klemme aber nicht bald überwunden, so verhindert bei freier Marktwirtschaft der dann unvermeidliche Preisanstieg, daß die Vorräte vollkommen verzehrt werden. Die Nachfrage wird durch die Preissteigerung der nachgefragten Produkte der laufenden Erzeugung angepaßt. Durch ein Verbot der Preissteigerung wird unter gleichen Umständen der Prozeß des Lagerausverkaufs weiter getrieben, gegebenenfalls bis zur vollständigen Räumung, wenn man nicht an Stelle der Rationierung durch Preise die Nachfrage in anderer Weise auf die Erzeugung abstimmt. Das Vorbild einer derartigen Abstimmung gibt im Augenblick die in der Fettwirtschaft vorsorglich getroffene Regelung. Von dem Augenblicke an, wo die Nachfrage die Erzeugung auf der bisherigen Preisbasis übersteigt, die Vorräte folglich schrumpfen, wenn die Preise festgehalten werden, wird es notwendig, die bei den Vorprodukten durch die Ueberwachungsstellen weitgehend durchgeführte Kontingentierung zu ergänzen durch eine Regelung des Verbrauchs der sich etwa verknappenden Fertigerzeugnisse, und zwar möglichst ehe die Lager ganz geräumt sind. Denn je geringer die Lagervorräte werden, um so schwieriger ist die Bewirtschaftung und um so unangenehmer die Erscheinungsform der Verknappung. In früheren Zeiten hat man nach der Einführung von Höchstpreisen stets beobachten können, daß die Waren vom Markte verschwanden. Dies war zu einem großen Teil zwar darin begründet, daß Freibeuter die Ware kaperten, um sie im Schwarzhandel zu wucherischen Preisen zu vertreiben. Man muß sich aber darüber Rechenschaft ablegen, daß durch Freibeuterei und Hamstern das Verschwinden der Ware vom Markt nur beschleunigt, nicht aber ausschließlich verursacht wird. Ist bei festen Preisen die Nachfrage größer als die laufende Erzeugung, so wird unausbleiblich einmal das unerfreuliche Bild entstehen, daß in den Läden die Schilder „Ausverkauft" auftauchen, wenn nicht beizeiten die Nachfrage auf die Erzeugung abgestimmt wird. A u t o r i t ä r e P r e i s p o l i t i k h a t d a h e r a l s K o r r e l a t a u c h a u t o r i t ä r e V o r r a t s - u n d V e r b r a u c h s p o l i t i k. Genaue Kontrolle und Beobachtung der Vorräte auf den verschiedenen Warengebieten ist unvermeidlich und sie wird die Handhabe dafür bieten, Form und Maß der Verbrauchssteuerung nach einem wohldurchdachten Plan zu bestimmen.

Der Einfluß der allgemeinen Preisbindung auf die privaten Investitionen.

Der Umfang der Investitionen bestimmt praktisch als entscheidender Faktor das Produktions- und Beschäftigungsvolumen im ganzen. Wenn daher Produktion und Beschäftigung an die durch das Betriebs-, Arbeits- oder Außenhandelspotential gezogene Grenze kommen, so ist es entweder notwendig, die Investitionen zu bremsen oder die sekundären Wirkungen, die von der Investition ausgehen — das ist die Anregung der Verbrauchsgüterproduktion — auf Gebiete abzulenken, wo die Produktion noch nicht an die Elastizitätsgrenze gekommen ist,

äußerstenfalls die Nachfrage nach Verbrauchsgütern überhaupt einzudämmen.

Die Errichtung fester Preisschranken wirkt zum Teil durch sich selbst wie eine automatische Bremse auf die private Investitionstätigkeit. Sie unterdrückt zunächst alle diejenigen Investitionspläne, die sich ausschließlich auf die Erwartung steigender Preise gründeten. Im übrigen aber bildet die durch Rohstoffknappheit, Arbeitermangel oder durch Erschöpfung der Betriebskapazität bewirkte Verknappung der für Investitionen benötigten Materialien, Maschinen usw., daß die privaten Investitionen mehr und mehr auf die unumgänglich nötigen Ersatzinvestitionen und diejenigen Neuinvestitionen beschränkt werden, welche die Durchführung der vom Staate gesetzten Aufgaben erheischt. Diese natürliche Tendenz wird durch die bereits bestehenden Investitionsverbote und durch die eingeleitete allgemeine Investitionskontrolle wirksam ergänzt. Besonders bedeutsam ist der letzthin eingeführte Genehmigungszwang für Bauvorhaben. Der Erfolg all dieser zusammenwirkenden Faktoren wird sein, daß Mittel, deren Einsatz an bestimmter Stelle verhindert wird, zum größten Teil überhaupt nicht eingesetzt werden. Während die Nachfrage des Verbrauchers, wenn man ihn verhindert, bestimmte Waren in beliebiger Menge zu beziehen, mit Sicherheit auf andere Waren oder Leistungen abgedrängt wird, fällt die Nachfrage des Unternehmers nach Investitionsgütern, wenn ihm die etwa ins Auge gefaßten Investitionen durch Beschaffungsschwierigkeiten unmöglich gemacht werden, in der Regel überhaupt aus. Das Motiv des investierenden Unternehmers ist in jedem Fall Steigerung des Ertrages. Das Operationsfeld, auf dem der einzelne Unternehmer sich betätigt, ist verhältnismäßig beschränkt, so daß er, auch wenn ihm reichlich eigene Mittel zur Verfügung stehen, von der Inangriffnahme neuer Aufgaben Abstand nehmen muß, wenn sein natürliches Operationsfeld durch Knappheit der Rohstoffe oder anderer Produktionsfaktoren blockiert ist.

Der Einfluß der Preisbindung auf den Verbrauch.

Wenn Markt und Preise sich selbst überlassen sind, wird die zu knappe laufende Erzeugung durch Verteuerung rationiert. Mit der doppelten Folge, daß die Unternehmer Uebergewinne haben und daß sich im gleichen Maße die Kaufkraft der Verbraucher erschöpft. Werden die Preise aber durch den Staat gebunden und die zu knappe Erzeugung demzufolge mit anderen Mitteln, etwa nach dem Vorbild der Fettwirtschaft, rationiert, so wird der Verbraucher die auf diese Weise nolens volens ersparten Mittel regelmäßig nicht etwa in den Strumpf stecken oder auf die Sparkasse bringen, sondern anderweitig verausgaben. Dem Verbraucher wird damit durch die Preis- und Marktregulierung tatsächlich ein höherer Versorgungsstandard ermöglicht als bei freier, sich selbst überlassener Wirtschaft, und es wird zugleich und eo ipso eine bessere und vollkommenere Ausnutzung der überhaupt bestehenden Produktionsmöglichkeiten erzielt. Die Nachfrage der Verbraucher wird automatisch auf solche Erzeugnisse und Leistungen abgelenkt, deren Erzeugung noch elastisch ist. Abgesehen hiervon aber bietet die planmäßige Rationierung den in seiner Bedeutung gar nicht abzuschätzenden Vorzug, daß sie die Privilegierung der Bemittelten, welche die Rationierung durch Verteuerung mit sich

bringt, nicht nur vermeidet, sondern sogar umzukehren vermag. Wie wiederum das Beispiel der Fettwirtschaft zeigt, gestattet die planmäßige Rationierung, die weniger bemittelte Bevölkerung mit gewissen lebensnotwendigen Waren reichlicher und zugleich billiger zu versorgen als die bessergestellten Verbraucher, denen kraft ihres Einkommens a priori eine größere Auswahl von Nahrungsmitteln zur Verfügung steht.

Die Umstellungsmöglichkeiten, die dem einzelnen Verbraucher offenstehen, sind praktisch fast unerschöpflich. Die positive Verbrauchslenkung wird sich daher im allgemeinen auf aufklärende Hinweise in Presse und Rundfunk beschränken können. An eine allgemeine Drosselung des Verbrauchs ist selbstverständlich, wie die Dinge liegen, überhaupt nicht zu denken. Es ist andererseits sehr schwierig, Schritt für Schritt theoretisch die Umsteuerung zu verfolgen, die sich vollzieht, wenn die Verbrauchsnachfrage an einzelnen Stellen eingedämmt und, weil dem Verbraucher dabei nicht durch Ueberpreise die Kaufkraft entzogen wird, auf andere Gebiete abgelenkt wird. Immerhin kann ganz grob in einem äußerst primitiven Schema der Unterschied veranschaulicht werden, der zwischen einer Rationierung durch hohe Preise und einer Verbrauchsregelung bei festen Preisen besteht.

Gesetzt den Fall, eine Ware von vitaler Bedeutung, eine solche, die in der Skala der Bedürfnisse obenansteht, werde verknappt. Dann werden die Verbraucher bereit sein, nicht nur die bisher zur Beschaffung verwendeten Beträge, sondern sogar noch mehr aufzuwenden, ohne daß sie im Endergebnis insgesamt mehr erhalten, als sie bei rationeller Regelung zum alten Preis erhalten. Mit anderen Worten: Bei freier Preisbildung wären die Verbraucher unter Umständen im Wettlauf um die knappe Ware gezwungen, $^6/_5$ oder $^7/_5$ des früher aufgewendeten Betrages auszugeben, um, sagen wir, $^4/_5$ des früheren Bedarfs zu decken. Sie hätten demzufolge zur Bestreitung ihrer übrigen Ausgaben, also für die Befriedigung ihrer sonstigen Bedürfnisse, weniger Mittel zur Verfügung als vordem. Bei rationeller Verbrauchsregelung auf der Grundlage fester Preise würden sie mindestens dieselbe Menge des verknappten Gutes beziehen, also $^4/_5$, dafür aber nur $^4/_5$ des Betrages ausgeben, so daß sie nunmehr zur Bestreitung ihrer sonstigen Ausgaben nicht nur so viel wie früher, sondern *mehr* zur Verfügung haben. Während sie bei Rationierung durch hohe Preise gezwungen wären, auf die Befriedigung der in der Bedürfsnisskala tiefer rangierenden Bedürfnisse zu verzichten, etwa auf den Besuch des Kinos oder auf die Befriedigung anderer kultureller Bedürfnisse, hätten sie bei der planmäßigen Verbrauchsregelung mehr Mittel zur Befriedigung ihrer sonstigen Bedürfnisse zur Verfügung. Sie würden also, praktisch gesprochen, etwa bei der Einschränkung des Fettbezugs mehr stärkehaltige oder sonstige Ersatznahrungsmittel konsumieren können, ohne sich die weniger dringlichen Genüsse völlig versagen zu müssen.

Allgemeine Preisbindung bei steigenden Kosten.

Die Preisstopverordnung hält die Preise bewußt mit dogmatischer Strenge auf dem zu einem bestimmten Zeitpunkt erreichten Stande fest. Sie läßt, mit anderen Worten, das sich sonst unaufhörlich verändernde Preisgefüge zunächst erstarren, so, daß die Preise für gleich-

artige und gleichwertige Produkte nicht auf einer allgemeinen, für alle diese Produkte und Produzenten gleichen Linie fixiert werden, sondern daß individuell für jeden Abnehmer die an dem Stichtag bezahlten gelten. Der Grund für diese dogmatische Strenge liegt auf der Hand: sie reduziert die Umgehungsmöglichkeiten auf ein Minimum und gibt die beste Handhabe für eine wirksame Kontrolle, zumindest in der Kette vom Fabrikanten bis zum Einzelhändler. Außerdem bietet sie aber auch fast allein die Möglichkeit einer eindeutigen Formulierung des staatlichen Gebotes und, so seltsam es klingen mag, auch der am wenigstens bürokratischen Formulierung. Man denke daran, daß eine vollbefriedigende andere Form nur ein erschöpfender Maximaltarif für alle Waren und alle Stufen von Warenerzeugung und Warenverteilung gewesen wäre, wenn man das Gebot, die Preisbewegung nach oben sofort zum Stillstand zu bringen, voll wirksam und durchführbar gestalten wollte. Die Strenge des Gebotes hat also ihren guten Grund, wenn sie auch auf der anderen Seite nur ein Provisorium ist. Denn es ist klar, daß man die Wirtschaft, die ein lebendiger Organismus ist und unter wechselvollen Bedingungen steht, nicht auf die Dauer in ein unveränderliches Schema pressen kann. Schlimmer als eine vorübergehende Starrheit wäre aber eine vorübergehende Unsicherheit und Unbestimmtheit, zumal da sie die rationelle Anpassung an veränderte Bedingungen eher erschweren als erleichtern würde. Durch die starre und eindeutige Fixierung werden die notwendigen Anpassungen um so klarer herausgestellt. Für die künftige Preispolitik ist entscheidende Bedingung die Kostengestaltung und besonders die künftige Kostenentwicklung. Hier soll aus der unendlichen Fülle der Einzelfragen, mit denen die Preispolitik sich auseinanderzusetzen hat, nur das allgemeine Problem herausgegriffen werden, wie die Preispolitik sich gegenüber steigenden Produktionskosten zu verhalten hat. Dabei erweist es sich wieder als nützlich, zunächst zu fragen, was in diesem Falle bei freier Marktwirtschaft einträte. Wir haben dabei zwei verschiedene Formen von Kostenerhöhungen zu unterscheiden. Die Kosten können sich erhöhen, wenn die Produktion ausgedehnt und das Gesetz sinkenden Aufwandsertrags wirksam wird: nur die zusätzliche Produktion erheischt höhere Kosten, nicht die bisherige, die Basisproduktion. Dann handelt es sich um steigende Grenzkosten. Es können sich aber auch — bei gleichbleibender Produktion — die Kosten durch Verteuerung gewisser Produktionsfaktoren allgemein erhöhen, etwa durch Lohnsteigerung oder Verteuerung ausländischer Rohstoffe; dann sprechen wir von erhöhten Basiskosten.

a) Steigende Grenzkosten bei unveränderten Basiskosten.

Die ökonomische Theorie erklärt, daß die Produktion jeweils bis zu der Grenze ausgedehnt wird, wo sie aufhört, noch Gewinn zu bringen. Dies ist eine griffige Formel, die, wenn man sie nicht scholastisch „überzieht", den tatsächlichen Prozeß für das Verständnis bequem schematisiert. Man tut gut, dabei zu berücksichtigen, daß es für jeden Unternehmer auch so etwas wie eine „Reizschwelle" gibt, daß er regelmäßig seine Produktion nur ausdehnt, wenn sie ihm nach vorsichtiger Bemessung des Absatzrisikos neben Unternehmerlohn auch den jeweils „üblichen" Gewinn, und zwar auch für das letzte produzierte Stück verspricht, so daß die Formel in voller Strenge nur bei absteigender,

nicht bei ansteigender Produktionskurve gilt. Jedenfalls steht aber so viel fest, daß gerade je mehr man sich der Vollbeschäftigung nähert, immer häufiger der Fall eintreten wird, daß die Produktion bestimmter Waren noch nicht bis an die durch Rohstoffknappheit oder Arbeitermangel gezogene Schranke ausgedehnt ist, daß aber zusätzlich nur bei sinkendem Aufwandsertrag, d. h. unter höheren Gestehungskosten produziert werden kann. Damit sieht sich die Preispolitik vor ein außerordentlich schwieriges Problem gestellt. Sie kann mit Rücksicht auf die außenwirtschaftlichen Folgen nicht, wie es bei freier Preisbildung geschähe, eine allgemeine Preiserhöhung zulassen und ebensowenig, schon aus administrativen Gründen, die Preisdifferenzierung zum Grundsatz machen. Gegen eine Politik des Preisausgleichs durch Zuschüsse, einerlei wie man sie finanzieren mag, bestehen allerschwerste ökonomische Bedenken, abgesehen davon ist zu bezweifeln, ob sie überhaupt verwaltungsmäßig durchführbar wäre. Dies führt uns zu dem Schluß, daß es praktisch so gut wie unmöglich ist, preispolitisch einer Steigerung der Grenzkosten bei unveränderten Basiskosten irgendwie Rechnung zu tragen. Dies hat nun zur Folge, daß unter Umständen am Markt auch Knappheit bei solchen Produkten in Erscheinung treten kann, deren Produktionsmöglichkeit noch nicht erschöpft ist, aber wegen höherer Kosten nicht wahrgenommen werden kann.

b) Erhöhung der Basiskosten.

Der einfachste und zugleich höchst aktuelle Fall ist die Steigerung der internationalen Rohstoffpreise. Man könnte versucht sein zu meinen, daß die Preispolitik einer Verteuerung der Rohstoffe unbedingt Rechnung tragen müßte. Wenn man aber hier wiederum als Parallele die Entwicklung bei freier Marktwirtschaft heranzieht, so ergibt sich, wenn man den Prozeß bis zu Ende durchdenkt, daß man damit von der staatlichen Preispolitik mehr fordert, als der freie Markt gestatten würde. Tritt bei freier Marktwirtschaft, also wenn Angebot und Nachfrage durch den Preismechanismus im Inlande ausbalanciert sind, nur die eine Veränderung auf, daß die Preise für ausländische Rohstoffe steigen, so können keinesfalls alle Produzenten ohne weiteres die Verteuerung nun im Preis einkalkulieren und die höheren Preise auf dem Markt realisieren, und zwar einfach aus dem Grunde nicht, weil die gesamte inländische Nachfrage nicht automatisch um diesen Betrag wächst. Es müßte vielmehr jetzt eine Produktionsschrumpfung, ein Preis- und Lohndruck einsetzen. Wenn nämlich die ausländischen Rohstoffe teuerer werden, muß ein größerer Teil des im Inlande hergestellten Produkts zur Bezahlung der Rohstoffe exportiert werden. Mit anderen Worten: Die inländische Nachfrage darf gar nicht entsprechend der Verteuerung der ausländischen Rohstoffe steigen, sondern sie muß noch unter den ursprünglichen Betrag gesenkt werden, wenigstens solange die Produktion gleichbleibt. Der Versorgungsstandard kann im Inlande nur dann auf der alten Höhe gehalten werden, wenn es gelingt, die Produktion allgemein erheblich zu steigern und zugleich nicht nur absolut, sondern auch verhältnismäßig mehr als bisher auszuführen.

Der Vergleich mit dem Spiel des Preismechanismus in der freien Marktwirtschaft zeigt, daß die Steigerung der internationalen Rohstoffpreise die staatliche Preispolitik vor ein kaum lösbares Dilemma stellt. Folgt man dem Beispiel der freien Marktwirtschaft, wo die Preise in einer solchen Situation nicht steigen können, sondern unter Druck

geraten (wenn nicht abgewertet wird), so setzt man die Unternehmungen allgemein unter Druck und gefährdet den Grenzunternehmer, hält aber anderseits den inländischen Versorgungsstandard der breiten Masse konstant unter Verhältnissen, die eine gewisse Einschränkung erforderten, eben weil wir zur Bezahlung der ausländischen Rohstoffe mehr vom inländischen Produkt abgeben müssen. Läßt man aber die Preise entsprechend der Verteuerung steigen — sie können das bei den in der staatlich geregelten Wirtschaft gegebenen Nachfrageverhältnissen —, so erweitert sich die Kluft zwischen Inlands- und Auslandspreisen für Fertigprodukte und es erfordert einen noch größeren Einsatz als vorher, um sie zu überbrücken.

Dies Dilemma ist nicht anders als der Gordische Knoten zu lösen. Die staatliche Preispolitik und Verbrauchslenkung sieht sich vor eine Aufgabe gestellt, die durch das Kalkül nicht mehr zu lösen ist, jedenfalls nicht ohne Rest aufgeht. Es obliegt dem arbiträren Ermessen, ob man die eine oder die andere Unbequemlichkeit in Kauf nehmen will, und in beiden Fällen kann es bei der preispolitischen Entscheidung allein nicht bewenden. Die autoritäre Preisbindung und die durch sie bewirkte Verbrauchslenkung ist ja nur ein Notbehelf und eine Zwischenlösung. Wir können uns mit ihrer Hilfe in einer Notlage einigermaßen einrichten. Es wäre aber fast eine Gefahr, wenn das ganz ohne Beklemmung und Widersprüche gelänge; denn wir dürfen uns unter keinen Umständen auf die Dauer mit dem einstweiligen Notstand abfinden, sondern müssen ihn völlig überwinden. Dies ist die letzte Aufgabe, die der staatlichen Wirtschaftspolitik gestellt ist. Es geht um die Wiedergewinnung der vollkommenen Bewegungsfreiheit. Die Lösung der positiven Aufgaben des Vierjahresplans und die Erschließung neuer Absatzmärkte und neuer Bezugsmöglichkeiten im Auslande mit allen erdenklichen Mitteln sind der Weg dazu.

Ueber Begriff und Erscheinungsform des Kapitals.

Wissenschaft ist nach Kant ein System von Erkenntnissen; Mittel und Werkzeug der systematischen Arbeit sind die Begriffe. Die Begriffe, welche die Wirtschaftswissenschaft verwendet, um die unerschöpfliche und verwirrende Mannigfaltigkeit der wirtschaftlichen Erscheinungen systematisch zu erfassen, sind nach anderthalb Jahrhunderten wissenschaftlicher Forschung noch so wenig einheitlich bestimmt, daß jeder Nationalökonom, der sauber und ernsthaft verfährt — er mag schreiben, worüber er will — sich immer wieder veranlaßt sieht, die Begriffe neu zu definieren und zu erläutern, einerlei, ob es sich um Grundbegriffe oder Spezialbegriffe handelt. Je nach Temperament und Distanz vom Gegenstand mag man dies als Zeichen dafür ansehen, daß die Nationalökonomie eine noch sehr junge und darum noch viel verheißende Wissenschaft sei, oder daß sie die Verfemung als „dismal science" nicht nur wegen des Inhalts ihrer Lehren, sondern auch wegen ihrer Form und ihres Niveaus verdient. In jedem Falle ist dieser Zustand beklagenswert und die Quelle heilloser Verwirrung, zugleich auch der abgrundtiefen Skepsis der Praktiker gegen die Theorie, einer Skepsis, die freilich die Praktiker nicht hindert, selbst ohne weiteres mit jenen zweideutigen Begriffen zu operieren, wirtschaftliche Erscheinungen zu beschreiben und zu erklären, kurz,

das Geschäft des Theoretikers zu betreiben, ohne sich dessen bewußt zu werden, so wenig wie Monsieur Jourdain sich träumen ließ, daß er Prosa spräche.

Das Kapital gehört zu den wirtschaftlichen Grundbegriffen, die allzu oft im Nebel unklarer Vorstellungen verschwimmen. Es ist auf diese Weise zu einem Begriff geworden, der die Phantasie ebenso stark wie die Leidenschaften erregt, zum Schaden freilich der Einsicht. Eine nüchterne Erörterung des Kapitalbegriffs wird gerade heute von Nutzen sein. Sie kann das Verständnis für die Funktion des Kapitals erleichtern und dazu beitragen, daß das problematische Verhältnis von Arbeit und Kapital, das heute alle Welt beschäftigt und zuweilen leidenschaftlich bewegt, besser durchschaut wird.

Wirtschaftliche Sachverhalte sind meist von zwei Gesichtspunkten aus zu betrachten, nämlich vom Gesichtspunkt der Produktion und vom Gesichtspunkt der Verteilung; sie bekommen dadurch ein doppeltes Gesicht. Diese Betrachtungsweise ist von den klassischen Nationalökonomen eingeführt worden und vielleicht ihre wertvollste Erkenntnis gewesen; zum mindesten ist sie ein sehr leistungsfähiges und fruchtbares heuristisches Prinzip.

Auch der wirtschaftliche Sachverhalt, der mit dem Wort Kapital bezeichnet wird, hat ein Doppelgesicht dieser Art. Kapital wird als Produktionsbegriff und als Verteilungsbegriff verstanden, und die meiste Verwirrung und Unklarheit über die Funktion des Kapitals entsteht daraus, daß die beiden Aspekte gewöhnlich unterschiedslos, ohne nähere Bestimmung, als Kapital angesehen und miteinander vermengt werden.

Reales Kapital — nominales Kapital.

Kapital, als Kategorie der Produktion, ist reales Kapital, Sachvermögen bestimmter Art; in der Formel der Klassiker: produzierte Produktionsmittel; zeitgemäß und deutsch ausgedrückt: werbendes erarbeitetes Sachvermögen.

Kapital, als Kategorie der Verteilung, können wir zum Unterschied vom realen Kapital nominales Kapital nennen. Ist reales Kapital ein Sachinbegriff, ein konkretes Wirtschaftsobjekt, so ist nominales Kapital ein Anspruch oder Vermögenstitel eines Wirtschaftssubjekts, und zwar ein Anspruch oder Titel, der sich in der Regel, aber nicht immer, letztlich auf jenes Wirtschaftsobjekt bezieht, das wir reales Kapital nennen. Das Band, das reales Kapital mit nominalem Kapital verknüpft, ist die Finanzierung; das nominale Kapital ist hier Ausdruck der finanziellen Beziehung eines Wirtschaftssubjekts, des Kapitalisten, zum realen Kapital. Einzelwirtschaftlich tritt die Beziehung sinnfällig in der Bilanz der Unternehmungen zutage, wo die Aktivseite die Vermögenssubstanz darstellt, die Passivseite über die „Verteilung" Aufschluß gibt, d. h. die Kapitalansprüche, das nominale Kapital, feststellt. Es braucht kaum gesagt zu werden, daß wir hier den Begriff „nominales Kapital" in einem anderen, viel weiteren Sinne verstanden wissen wollen, als es sonst üblich ist, beispielsweise, wenn man vom Nominalkapital einer Aktiengesellschaft spricht. Unser Begriff Nominalkapital umfaßt demgegenüber

alle Posten der Passivseite einer Vermögensbilanz; auch Reserven und Schulden sind Erscheinungsformen des nominalen Kapitals.
Die einfachste Art, in der nominales Kapital als finanzieller Reflex dem realen Kapital gegenübersteht, wird durch das Wort Selbstfinanzierung umschrieben. Das nominale Kapital erscheint hier als Eigenkapital des Unternehmers. Die Beziehung wird jedoch höchst problematisch, wenn das nominale Kapital nicht Eigenkapital des Unternehmers, sondern Fremdkapital ist. Die finanziellen Beziehungen werden dann sehr verwickelt, da das Fremdkapital die rätselvolle, durch ihre Wandlungen verwirrende Maske des Geldkapitals trägt. Die moderne Wirtschaft verdient gerade deswegen die Bezeichnung kapitalistisch, weil es in ihr beinahe zur Regel wird, daß sich die Funktion des Unternehmers von der des Kapitalisten trennt. In der Konstruktion der Aktiengesellschaft oder überhaupt der Kapitalgesellschaft, wo auch das bilanzmäßige Eigenkapital des Unternehmens die Form des Geldkapitals annimmt (Aktien, Kuxe usw.), wird die Spaltung gewissermaßen sublimiert. Ihr organisatorisches Korrelat ist der Kapitalmarkt. Es gibt den Kapitalmarkt überhaupt nur, weil im Wirtschaftsprozeß die Funktionen von Unternehmer und Kapitalist sehr häufig auseinanderfallen.

Nominales Kapital — Geldkapital.

Nominales Kapital ist meistens, jedoch nicht immer, finanzieller Reflex von Sachkapital, hierbei entweder Eigenkapital des Investors oder Fremdkapital. Das Fremdkapital tritt immer, das Eigenkapital nur, wenn Investor eine Kapitalgesellschaft ist, als Geldkapital auf.

Geld, Geldforderungen, Beteiligungs- und Genußrechte, Wertpapiere jeder Art sind Formen des Geldkapitals. Aber nicht alle in der Wirtschaft bei irgendwelchen Wirtschaftssubjekten vorhandenen Vermögenstitel dieser Art stellen Geldkapital dar, sondern nur diejenigen Geldvermögenswerte, die beim einzelnen Wirtschaftssubjekt nicht durch Geldschulden kompensiert werden. Im äußeren Gewande des Geldkapitals auftretende Vermögenswerte sind Kapital nur, soweit sie sich in letzter Hand befinden. Alles Geldkapital läßt sich, meist vermittelt durch eine Kette von Zwischengliedern, schließlich auf ein bestimmtes Objekt beziehen. An einem Ende der Kette steht ein Wirtschaftssubjekt, das Geldvermögen als Reinvermögen besitzt, am anderen Ende eine Ertragsquelle, die durch eine Schuld oder einen sonstigen Kapitalanspruch belastet ist.
Im Regelfall ist Ertragsquelle Sachkapital in der Hand eines Unternehmers. Aber auch reines Grundvermögen, der nackte Grund und Boden, kann die Ertragsquelle sein, auf die sich das Geldkapital bezieht; es ist in diesem Falle kapitalisierte Grundrente (z. B. eine Hypothek, die durch den reinen Bodenwert gedeckt ist). Es kann sich aber auch um eine persönliche, nicht sachliche Ertragsquelle handeln; so bezieht sich bei der Konsumfinanzierung das Geldkapital auf den Arbeitsertrag des Konsumenten. Bei öffentlichen Anleihen ist oft die Steuer die Quelle, deren Ertrag kapitalisiert ist.
Sachkapital ist nach unserer Definition erarbeitetes Sachvermögen, das einen Ertrag abwirft. Alle echte Sachkapitalbildung ist auch echte Ersparnis, und umgekehrt: nur soweit mit Ersparnissen Sachkapitalbildung an irgendeiner Stelle in der Wirtschaft einhergeht, kann volks-

wirtschaftlich von Ersparnis gesprochen werden. Wird Sachkapital gebildet, so entsteht auch immer nominales Kapital, entweder als Buchwert des Eigenkapitals von Unternehmern (und zwar nicht nur bei den investierenden Unternehmern selbst) oder als Fremdkapital in der Form des Geldkapitals.
Nominales Kapital entsteht aber auch, ohne daß Sachkapital gebildet wird, wenn Verbrauch mit fremden Mitteln finanziert wird: Finanzierung des privaten Konsums oder öffentlichen Aufwandes, auch hier in der Form des Geldkapitals. Endlich kann Geldkapital auch entstehen, ohne daß nominales Kapital neu entsteht, nämlich dadurch, daß im gesamten nominalen Kapital das Fremdkapital auf Kosten des Eigenkapitals wächst. In allen Fällen, in denen Geldkapital entsteht, ohne daß Sachkapital neu gebildet wird, handelt es sich um V e r - m ö g e n s u m s c h i c h t u n g e n. Ein Plus an einer Stelle wird durch ein Minus an anderer Stelle kompensiert, es werden nicht neue Ertragsquellen erschlossen, sondern bestehende Ertragsquellen anderen als den bisherigen Nutznießern wirtschaftlich verpfändet. Hierin liegen die Möglichkeiten, aber auch die Grenzen der Finanzierung unproduktiven Aufwandes beschlossen.

Das Sachkapital als Ertragsquelle.

Sachkapital kann in sehr mannigfacher Art und in sehr verschiedenem Grade Ertragsquelle sein. Der Art des Ertrages nach unterscheiden wir Produktivität und Rentabilität, der Form der Nutzung nach Produktionsmittel und dauernde Nutzungsgüter. Zu den Produktionsmitteln gehören neben dauernden Anlagen (immobiles Sachkapital, fixes Kapital) auch die Vorräte in der Erwerbswirtschaft (mobiles Sachkapital, zirkulierendes Kapital).

a) P r o d u k t i v i t ä t u n d R e n t a b i l i t ä t.

Wenn man vom Ertrage spricht, den das Sachkapital abwirft, so denkt man im allgemeinen an den Nutzen, den Unternehmer und Kapitalisten durch die Kapitalanlage haben. Das ist die Rentabilität. Wenn Kapital rentabel investiert ist, so wirft es seinem Besitzer oder dem durch Anteils- oder Forderungsrechte beteiligten Kapitalisten unmittelbar Einkommen ab. Der Ertrag wird hier vom Gesichtspunkt der Verteilung aus gesehen, die Rentabilität ist ein spezifischer Verteilungsbegriff, sie besagt an sich nichts darüber, ob und in welchem Maße durch die Kapitalanlage die Ergiebigkeit der Wirtschaft insgesamt gesteigert wird. Hierin, in der Steigerung der volkswirtschaftlichen Ergiebigkeit, läge die wirkliche Produktivität der Anlage, auf die es letztlich allein ankommt. Aber leider kann die Produktivität in diesem Sinne weder gemessen, noch, soweit es sich um private Investitionen handelt, als Leitstern genommen werden. Bei privaten Investitionen muß die Rentabilität Richtschnur sein, wenn der Investor sie nicht aus eigenen überschüssigen Mitteln finanziert, weil er dem Gläubiger für das Kapital und den Zins haftet. Sie soll es grundsätzlich aber auch sein, wenn der Investor eigene Mittel verwendet. Denn wenn die Rentabiliät auch nichts weniger als ein idealer Maßstab ist, so wird doch in der Regel Unrentabilität auch volkswirtschaftlich Verschwendung von Kapital bedeuten. Die Fälle, die als Ausnahme die Regel bestätigen, sind jedoch wohl zu beachten. Sie sind im Quantum sogar nicht gering. Viele Investitionen, die privat-

wirtschaftlich fehlschlugen, sind volkswirtschaftlich von höchster Bedeutung für die gesamte wirtschaftliche Entwicklung gewesen. Man denke nur an die ungeheuren privaten Kapitalopfer, die beispielsweise die großen Bahnbauten im 19. Jahrhundert erheischten oder an den Leidens- und Opferweg zahlloser bedeutender Erfinder und die Hekatomben, welche die Erfindungen verschlangen, bevor sie sich durchsetzten. Unrentabilität, die Privatvermögen verzehrt, braucht mithin, auf lange Sicht gesehen, nicht Unproduktivität zu bedeuten. Umgekehrt ist Rentabilität nicht immer sicherer Beweis von Produktivität. Als Schulbeispiel für den umgekehrten Fall, daß gute Rentabilität kein Anzeichen, geschweige denn ein zuverlässiger Maßstab für die Produktivität ist, erwähnen wir nur die Errichtung von Anlagen durch einen Unternehmer, der sich dadurch eine Kartellrente sichert, ohne daß die Produktion im ganzen vermehrt oder verbilligt wird (Quotenpolitik).

Ist die Rentabilität im privaten Bereich Regel und Richtschnur für die Investitionen, so ist sie es nur mit erheblichen Einschränkungen im Bereich der öffentlichen Wirtschaft. Ja, man könnte beinahe sagen, daß die öffentliche Hand auch als Unternehmer überwiegend gerade solche Unternehmungen betreibt, bei denen entweder die Rentabilität als Maßstab der Produktivität überhaupt versagt oder infolge des Monopolcharakters der Produktion besonders unsicher ist und trügt. Beispiele für eine wirtschaftliche Betätigung in der erstgenannten Art sind öffentliche Straßen, Kanalisation u. ä., Beispiele der zweiten Art sind Monopolbetriebe der Verkehrs- und Versorgungswirtschaft. Es gibt weiterhin Fälle, wo bewußter Verzicht auf Rentabilität Form der sozialen Verbrauchslenkung und Verbrauchsgestaltung ist. Hierhin gehören zum Beispiel „verlorene Zuschüsse" für die Verbilligung von Kleinwohnungen. Investitionen dieser Art bilden den Uebergang zu jenen, bei denen der Ertragsgedanke traditionell in den Hintergrund tritt, ohne daß deswegen die Nützlichkeit entfiele; sie kann sogar im höchstgesteigerten Sinne, nämlich als elementare Staatsnotwendigkeit, gegeben sein. Wir haben hier die lange Kette der große Investitionen erheischenden Staatsaufgaben, so die gewaltigen öffentlichen Investitionen im Interesse der Landeskultur und der Gewinnung und Sicherung von Boden: Flußregulierung, Hochwasserschutz, Moorkultur, Gewinnung von Land, das dem Meer abgerungen wird. Weiter die Investitionen zur Pflege der Gesundheit und Volksertüchtigung, der Bildung, der Kunst, die Gebäude der Hoheitsverwaltung und endlich der gewaltige Daueraufwand im Interesse der Sicherung des inneren und äußeren Friedens. Je mehr wir uns hier dem Ende der Kette nähern, um so problematischer wird die Anwendung wirtschaftlicher Maßstäbe. Die Nützlichkeit ist im übrigen überhaupt nicht zu diskutieren, wenn es sich um staatliche Notwendigkeiten handelt.

b) Produktionsmittel und dauernde Nutzungsgüter.

Produktionsmittel unterscheiden sich von dauernden Nutzungsgütern dadurch, daß sie nur dann Ertrag geben, wenn der Produktionsfaktor Sachkapital immer neu mit dem Produktionsfaktor Arbeit kombiniert wird. Das Sachkapital ist hierbei nicht nur Quelle des Ertrages, der dem Unternehmer und dem Kapitalisten zufließt, sondern zugleich Mittel für die Realisierung des Arbeitsertrages, es bestimmt im besonderen die Höhe des Arbeitsertrages. Je größer und je besser die

Kapitalausstattung einer Wirtschaft ist, um so höher ist der Reallohn. Gerade diese komplementäre Leistung bedingt den Vorrang des Sachkapitals, das in Produktionsmitteln besteht, vor allem übrigen Sachkapital. Die Bedeutung der Produktionsmittel für den laufenden Einkommenstrom geht weit hinaus über den eigentlichen Kapitalertrag, während bei den langandauernden Nutzungsgütern die produktive Leistung sich im wesentlichen auf den Wert des unmittelbaren Nutzens beschränkt, der fast identisch ist mit dem Kapitalertrag. Hieraus ergibt sich eine natürliche Rangordnung für die Investitionen; solche, die der Erweiterung oder Verbesserung der Produktionsmittel dienen, haben den Vorrang vor der Investition in dauernden Nutzungsgütern. Gesteuert vom Kapitalzins, setzte sich früher dieses Prinzip von selbst durch. Häuser wurden in der Depression gebaut, wenn der Kapitalzins niedrig war und sonstige Investitionen unterblieben. Der Wohnungsbau aber trat zurück, sobald die industriellen Investitionen stärker in Gang kamen und der Kapitalzins wieder stieg.

c) Feste Anlagen — Vorräte.

Zu den Produktionsmitteln gehören die festen Anlagen und die Vorräte von Unternehmungen. Aber nicht jede feste Anlage und nicht alle Vorräte sind eo ipso Produktionsmittel, und außerdem gibt es hier wiederum Abstufungen des Grades, in dem das Sachkapital als Produktionsmittel wirksam ist. Anlagen, die nicht benutzt werden, Vorräte, die nicht betriebsnotwendig sind, sind mindestens nicht im aktuellen Sinne Produktionsmittel; sie können aber potentiell Produktionsmittel sein: Reserveanlagen und überschüssige Vorräte, die bei steigender Gesamtproduktion in Funktion treten.

Eine gewisse Kapazitätsreserve sowohl in den festen Anlagen als auch in den Vorräten ist volkswirtschaftlich höchst erwünscht; sie bedingt die Elastizität des Produktionsapparates und seine Fähigkeit, vorhandene Arbeitsreserven nutzbar zu machen und neu gestellte Aufgaben zu bewältigen. Die Vorräte sind in dieser Beziehung fast noch wichtiger als die Anlagen. Sie sind die eigentliche mobile Reserve, die zeitweise eine sehr starke Steigerung gerade der Erzeugung von Produktionsmitteln gestattet, ohne daß es zu peinlichen Spannungen (Preissteigerungen) kommt. Wie wichtig diese Funktion ist, wird besonders deutlich, wenn solche Reserven fehlen. Der katastrophale Schwund der Vorräte in der Inflation war der drastische Ausdruck des deutschen Kapitalverzehrs und die augenfälligste Form des Kapitalmangels nach der Inflation. Ueberschüssige Vorräte sind eine reale Kapitalreserve, keine aktuelle, wohl aber potentielle Ertragsquelle, die zu fließen beginnt, wenn die Gesamtproduktion gesteigert wird. Dabei ist nicht erforderlich, daß dann die Vorräte betriebsnotwendig im engeren Sinne werden; das würde heißen, daß sie zur Bewältigung der höheren Produktion dauernd in der vorhandenen Höhe als Vorräte, selbstverständlich sich immer erneuernd, gehalten werden müßten. Es ist möglich und Kennzeichen, ja Bedingung jeden Aufschwungs, daß überschüssige Vorräte unmittelbar oder mittelbar im Produktionsprozeß in feste Anlagen verwandelt werden (Beispiel: überschüssige Vorräte an Verbrauchsgütern dienen dazu, die Nachfrage zu befriedigen, welche bei Neuinvestitionen beschäftigte Arbeiter ausüben, bis die laufende Erzeugung nachkommt).

Wie die Vorratsreserven im Aufschwung wichtiger Betriebsstoff für die Wirtschaft sind, so stellt die Lagerbildung, wenn die Konjunktur nach hohem Geschäftsgang umbricht, ein wichtiges, den Krisenschock milderndes Polster dar; allerdings bei freier, sich ganz überlassener Wirtschaft ein Polster von zeitlich sehr beschränkter Wirksamkeit. Ja, die Lagerbildung wirkt hier sogar wie ein Kondensator, der die wirtschaftliche Spannung zwar zunächst auffängt, aber nur, um sie zu verdichten und sich später mit um so größerer Wucht entladen zu lassen. Die Weltkrise von 1929 und ganz besonders die amerikanische Krise sind dafür ein drastisches Beispiel. Der Zusammenbruch der Preise und die Verschleuderung von Vorräten sind die pathologischen Merkmale der kapitalistischen Krise. In der Sphäre des Sachkapitals vernichtet sie gewaltige Mengen von potentiellem Kapital, realem Kapitalüberfluß. Paradox ist dabei, daß in der Sphäre des Geldkapitals alle Symptome stärksten Kapitalmangels auftreten.

Kapitalreichtum — Kapitalarmut.

Die Ausstattung mit realem Kapital und der Grad seiner Ergiebigkeit, hier ganz im Sinne der Produktivität, nicht der Rentabilität verstanden, bedingen den Kapitalreichtum eines Landes. Die Produktivität drückt sich aus in dem Nutzen, den die dauernden Nutzungsgüter abwerfen, und in der Ergiebigkeit der vereinten Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital. Die Arbeit ist die schöpferische Kraft, das Kapital der Hebel, an dem die wertschaffende Kraft ansetzt. Der Investitionswert des Sachkapitals allein entscheidet nicht über den Kapitalreichtum im objektiven Sinne. Es gehört zu den schlimmsten Fehlern des Dawes-Gutachtens, daß es dies übersah, die reiche Ausstattung mit realem Kapital in Gestalt fester Anlagen betonte, ohne auf die Qualität und alle ökonomischen Bedingungen der Kapitalnutzung Rücksicht zu nehmen. Nur eine dieser Bedingungen, nämlich den katastrophalen Mangel an mobilem Realkapital, an Vorräten aller Art, erkannten die Sachverständigen an, gaben sich aber wohl nur allzu willig der Täuschung hin, daß mit seiner Behebung das deutsche Kapitalproblem gelöst sei. In Wirklichkeit waren viele Anlagen, auch wenn sie neu waren, technisch schon überaltert, weil die deutsche Industrie im Dunst und Nebel der Inflation wahl- und ziellos investierte und mit der technischen Entwicklung der anderen Industrieländer nicht Schritt halten konnte. Hinzu kam der weltwirtschaftliche Strukturwandel, den der Krieg durch die vollkommene Sprengung des alten weltwirtschaftlichen Systems einleitete und den die Tributpolitik ins Ungemessene steigerte. Für Deutschland bedeutete das eine Anpassungsaufgabe, die einen großen Teil seiner bisherigen realen Kapitalausstattung zum alten Eisen warf und enorme neue Investitionen erforderlich machte, wenn die Ergiebigkeit der Volkswirtschaft auch nur annähernd auf den früheren Stand gebracht werden sollte.

Wir haben, um es zusammenzufassen, unter Kapitalreichtum zu verstehen eine Ausstattung mit Produktionsmitteln, die eine hohe Ergiebigkeit der Arbeit bewirkt, sowie eine reiche Ausstattung mit dauernden Nutzungsgütern, deren Nutzen sich u. a. etwa in der Wohnkultur und dem Zustand der Straßen dokumentiert. Umgekehrt sind geringe Ergiebigkeit der Arbeit, niedrige Wohnkultur, schlechte Straßen äußere Zeichen realer Kapitalarmut.

Kapitalüberfluß — Kapitalmangel.

Kapitalreichtum und Kapitalarmut sind nicht identisch mit Kapitalüberfluß und Kapitalmangel. Ein relativ reich mit Sachkapital ausgestattetes Land kann Kapitalmangel, ein relativ weniger reiches Land Kapitalüberfluß haben. Realer Kapitalmangel kann das Zeichen einer stark dynamischen Volkswirtschaft, Kapitalüberfluß das Zeichen einer trägen Entwicklung oder Stagnation sein. Symptom realen Kapitalmangels ist passive Leistungsbilanz des Landes, reale Kapitaleinfuhr oder, wenn die Umstände dies nicht gestatten, Rohstoffknappheit und Erschöpfung der Warenvorräte. Immer bedeutet Kapitalmangel im realen Sinne, daß die Investitionen bis an die durch die Elastizität der Wirtschaft gezogene Grenze getrieben sind oder sie überschreiten, also über die eigene Kraft hinausgehen. Kapitalüberfluß im realen Sinne zeigt sich bei hohem Geschäftsgang eines Landes in stark aktiver Leistungsbilanz. Hat ein Land mit Kapitalüberfluß keine aktive Leistungsbilanz, so ist Stagnation und Depression der inneren Wirtschaft die unvermeidliche Folge (Schulbeispiel: Frankreich!).

Die volkswirtschaftliche Kapitalbildung.

Volkswirtschaftlich wird Kapital gebildet, wenn neu investiert wird, d. h. wenn über den Ersatz des Verschleißes hinaus Produktionsmittel (feste Anlagen oder Vorräte in der Erwerbswirtschaft) oder langdauernde Nutzungsgüter erstellt werden. Produktive Neuinvestitionen im Inland sind aber nicht immer gleichbedeutend mit h e i m i s c h e r Kapitalbildung. Die heimische Kapitalbildung ist kleiner, wenn auf ausländische Hilfsquellen zurückgegriffen wird. Symptom dafür ist passive Leistungsbilanz des Landes = reale Kapitaleinfuhr. In der Sphäre des Nominalkapitals drückt es sich durch wachsende Auslandsverschuldung oder Verminderung der ausländischen Vermögenswerte von Inländern aus.

Umgekehrt kann die heimische Kapitalbildung größer sein als die inländischen Neuinvestitionen; sie ist es dann, wenn in realem Sinne Kapital ausgeführt wird, die Leistungsbilanz also aktiv ist. Im nominalen Kapital zeigt sich die Veränderung darin, daß die Kapitalansprüche des Inlands gegen das Ausland in irgendeiner Form wachsen; der Besitz an Devisen, sonstigen Geldforderungen oder Effekten irgendwelcher Art, Beteiligungen usw., nimmt zu.

Die Investitionsstatistik und die Zahlungsbilanz eines Landes geben mithin Aufschluß über seine Kapitalbildung.

Das Geldkapital; Bedarf und Deckung.

a) D e r F i n a n z i e r u n g s b e d a r f.

Wenn Kapital am Markt nachgefragt wird, so handelt es sich entweder um Finanzierungs- oder um Konsolidierungsbedarf.

Finanzierungsbedarf entsteht bei Investitionen jeder Art, einerlei, ob sie technisch Neuinvestitionen oder Ersatzinvestitionen sind. wenn der Investor nicht über eigenes liquides Geldkapital verfügt. Zur Finanzierung von Ersatzinvestitionen muß in folgenden Fällen auf fremde Mittel zurückgegriffen werden: 1) die notwendigen Abschreibungen sind nicht verdient worden, 2) verdiente Abschreibungen sind in ausstehenden Forderungen oder dauernden Beteiligungen, also als

illiquides Geldkapital, festgelegt worden, 3) verdiente Abschreibungen sind jeweils zur Erweiterung des Betriebes verwendet worden; in diesem Falle stellt der Ersatz überalterter Anlagen nur im technischen, nicht im ökonomischen Sinne Ersatzinvestitionen dar; kapitalmäßig handelt es sich um Neuinvestitionen.

Die Investitionen können zunächst mit kurzfristigen Krediten finanziert werden. In Deutschland war dies schon vor dem Kriege beinahe die Regel; die Bankkredite, die diesem Zweck dienten, wurden von Zeit zu Zeit, wenn es der Kapitalmarkt gestattete, durch Emission von Aktien und Obligationen konsolidiert.

Bei gewissen Investitionen, nämlich im Wohnungsbau, ist der Bankzwischenkredit allgemein üblich und technisch notwendig, weil erst mit der Fertigstellung des Gebäudes die Voraussetzung für Hypothekengewährung durch Sparkassen oder Pfandbriefbanken erfüllt ist. Andererseits ist der Zwischenkredit hier regelmäßig davon abhängig, daß die spätere Kapitalbeschaffung gesichert erscheint. Das ist der Fall, wenn die Hypotheken von anderen Kapitalgebern fest zugesagt sind oder wenn der Kapitalmarkt, besonders der Pfandbriefmarkt, feste Tendenz hat.

Die Deckung des Finanzierungsbedarfs hat in erster Linie Liquidität der Banken, in zweiter Linie Festigkeit des Kapitalmarkts zur Voraussetzung. Bei freier Goldwährung oder allgemein bei freier Devisenwirtschaft entscheidet letztlich die Devisenbilanz über die Liquidität der Kreditwirtschaft: bei Devisenzufluß ist die Kreditwirtschaft liquide, bei Devisenabfluß wird sie illiquide. Mit anderen Worten: realer Kapitalmangel setzt sich über den Devisenmarkt durch Illiquidisierung der Kreditwirtschaft auch in Geldkapitalmangel um. Der Geldkapitalmangel ist hier organisch bedingt.

Geldkapitalmangel kann aber auch in Erscheinung treten, ohne daß es an Kapital im realen Sinne fehlt. Dann ist der Mangel nicht organisch, sondern organisatorisch bedingt, es liegen Fehler oder Störungen im Kreditmechanismus vor, die durch technische Mittel behoben werden können, z. B. durch Offen-Markt-Politik. Die Instrumente, welche der Notenbank zur Verfügung stehen, um technische Störungen im Kreditwesen zu beheben und sachlich nicht begründete Spannungen zu lösen, sind eine außerordentlich wirksame, aber auch eine zweischneidige Waffe. Nur eine Notenbank, deren Leitung strategischen Blick besitzt und die Verantwortung für die Zukunft über die Augenblickssorgen stellt, kann sie mit vollem Erfolg einsetzen.

b) Der Konsolidierungsbedarf.

Wenn konsolidiert wird, handelt es sich nicht um Bedarf an neuem Kapital, sondern nur um Wandlung der Form des schon gebildeten Nominalkapitals. Es ist nicht notwendig, daß neu gespart wird, sondern daß Ersparnisse auf die Dauer festgelegt werden. Regelmäßig wird konsolidiert, wenn der Kapitalmarkt aufnahmefähig ist und die Zinsen infolgedessen niedrig sind. Bei der Konsolidierung wird, wie bei allen wirtschaftlichen Dispositionen, wenigstens in der Privatwirtschaft, selbstverständlich auf die Rentabilität geachtet, die sich hier ausdrückt in dem Verhältnis des Effektivzinses für langfristiges Kapital zu den Zinsen, die für kurzfristige Kredite zu zahlen sind. Jedoch ist die Rentabilität bei der Emission nicht das entscheidende

Kriterium. Im Vordergrund steht vielmehr bei der Konsolidierung die Rücksicht auf die Liquidität. Der Unternehmer, der konsolidiert, will sich oder sein Unternehmen gegen Kapitalabzüge sichern, und er wird notfalls, d. h. wenn — bei nicht vom Staat gesteuerter Wirtschaft — Wetterleuchten am Horizont wirtschaftliche Spannungen verrät und die Gewitternacht der Krise ankündigt, auch einen hohen Preis bezahlen.

Das Kapitalangebot wird durch objektive und subjektive Faktoren bestimmt. Präsumtive Kapitalgeber sind alle diejenigen, die über liquides Geldkapital verfügen, ohne es als notwendige Kassenreserve zu brauchen. Da Konsolidierungsbedarf überhaupt nur in dem Umfange auftauchen kann, in dem Inländer kurzfristig verschuldet sind, steht als potentielles Kapitalangebot jedem Konsolidierungsbedarf an sich Geldkapital in gleicher Höhe, dem Debitor nämlich ein Kreditor, gegenüber. Jedoch kann selbstverständlich immer nur ein Bruchteil des Geldkapitals festgelegt werden, wie auf der anderen Seite regelmäßig auch nur ein Bruchteil der gesamten kurzfristigen Kredite der Wirtschaft der Konsolidierung bedarf. Die objektiven Faktoren, die das inländische Angebot einschränken, sind:

1. kurzfristige Auslandsverschuldung; dem inländischen Debitor steht ein ausländischer Kreditor gegenüber, also überhaupt kein liquides inländisches Kapital;
2. vom tatsächlichen liquiden inländischen Kapital scheidet objektiv der Betrag aus, der vom Besitzer als notwendige Kassenreserve gebraucht wird.

Der Restbetrag wäre das potentielle Kapitalangebot im engeren Sinne. Ob und in welchem Umfang dieses potentielle Kapitalangebot tatsächlich angeboten wird, entscheidet die subjektive Wertung der Kapitalbesitzer oder auch Kapitalverwalter, die durch drei Ueberlegungen bestimmt wird: Sicherheit, Rentabilität und Realisierbarkeit im Notfall. Die Realisierbarkeit hängt von Umfang, Stärke und organisatorischer Durchbildung des Kapitalmarktes selbst ab. Je stärker das Kapitalangebot durch die objektiven Faktoren von vornherein reduziert wird, um so mehr wird durch eine Art Selbstinduktion die subjektive Zurückhaltung der Kapitalgeber gefördert; der Zins, der am Kapitalmarkt am deutlichsten in der Rendite festverzinslicher Wertpapiere zutage tritt, ist das Manometer des Kapitalmarktes, das die durch Zusammenwirken der objektiven und subjektiven Faktoren erzeugte Spannung zwischen Kapitalnachfrage und Kapitalangebot mißt.

Der Streit um J. M. Keynes' Theorie.

John Maynard Keynes' „Allgemeine Theorie"*) hat unter seinen Fachgenossen wie unter den Wirtschaftspolitikern stärkstes Aufsehen erregt; seine theoretischen Urteile und die daran geknüpften wirtschaftspolitischen Folgerungen begegnen erregtem Widerspruch; und vielfach werden das Werk und sein Verfasser von den zünftigen Kritikern mit jener überlegenen Geste abgefertigt, die so oft den Mangel an Ueberlegung verdecken hilft. Nach dem ersten Schrecken beeilt man

*) J. M. Keynes: „The General Theory of Employment, Interest and Money", London 1936, ins Deutsche übersetzt von Fritz Waeger „Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes", München und Leipzig 1936.

sich hier und da bereits wieder, zu versichern, Keynes' Fanfare sei nur blinder Alarm, die alte traditionelle Lehre stehe fester als die Mauern von Jericho und lasse sich nicht wie diese umblasen. Man warnt vor Keynes als vor einem falschen Propheten, der nichts weiter tue, als daß er die Analyse einer einmaligen und zufälligen historischen Situation zum ökonomischen Entwicklungsgesetz verallgemeinere. Man wirft ihm schwere wissenschaftliche Verfehlungen vor, wie etwa unvollständige Induktion, unsaubere Begriffsbildung und Begriffsvermischungen, falsche Deutung bisheriger Lehrmeinungen, die er — sie unerlaubt vermengend — in Bausch und Bogen als „klassische Theorie" abfertige, weiter eine Wandlungsfähigkeit im theoretischen Denken, die ein sprechender Beweis gegen die Gradlinigkeit und gegen die Solidität seiner wissenschaftlichen Arbeit sei. Darüber hinaus aber erhebt man einen doppelten moralischen Vorwurf: Ein Mann von seiner Bedeutung diskreditiere durch ein Werk, das mit solchen Mängeln behaftet sei, die ökonomische Wissenschaft und leiste dadurch zugleich dem Halbwissen und dem wirtschaftspolitischen Dilettantismus Vorschub. Keynes und seine Lehre werden so gewissermaßen ideell und materiell zu einem Element der Zersetzung gestempelt.

Man darf Keynes wohl zu diesem Erfolg gratulieren. Jeder vorwärtsdringende Forscher muß, wie weiland der unermüdliche und listenreiche Odysseus, sein Schiff zwischen Charybdis und Szylla hindurchsteuern und kann es als ein Glück betrachten, wenn ihn nicht die Charybdis verschlingt, d. h. wenn die wissenschaftliche Leistung nicht totgeschwiegen wird, sondern die Szylla der Fachkritik ihre Fänge einschlägt und sein Werk nach Strich und Faden verreißt.

Ich will in folgendem versuchen, den Kern von Keynes' Lehre herauszuschälen und den Streit der wissenschaftlichen Meinungen darzulegen. Die theoretische Erörterung wird, so hoffe ich, Keynes' wirtschaftspolitische Haltung verständlich machen, zumindest aber dartun, daß der Tadel, Keynes verallgemeinere unzulässig eine einmalige historische Situation, ein Wurf mit dem Bumerang ist, ein Wurf, der, scheint mir, vielleicht den Angegriffenen haarscharf streift, den Werfenden selbst aber beim Rückflug zu fällen droht.

I. Die „Widersprüche" zwischen der Allgemeinen Theorie und der Abhandlung vom Gelde.

Der billigste Vorwurf, der gegen Keynes aus dem Kreis der Fachgenossen erhoben wird, ist der, daß er in seinem neuen Werk sein erst fünf Jahre vorher erschienenes, der Oeffentlichkeit auch mit großen Ansprüchen vorgelegtes Werk vom Gelde widerrufe. Was soll man, so wird gefragt, von einem Verfasser halten, der seine wissenschaftliche Anschauung wechselt wie mondäne Frauen Frisur und Haarfarbe und dabei, wie sie, mit größtem Ernst und Leidenschaft versichert, daß die neue Tracht die einzig mögliche sei. Die Kritiker werden hier, verleitet allerdings durch eine spielerische Unbekümmertheit des kritisierten Autors, nicht gewahr, daß die Grundanschauung in beiden Werken dieselbe ist und daß die Allgemeine Theorie nur die vollentwickelte, reife Form ist, die sich zu der Abhandlung vom Gelde verhält wie der Schmetterling zur Raupe. Wenn Keynes seine frühere Darstellung kurzerhand, fast unwirsch und mit einer Geste des Bedauerns kassiert, so verurteilt er nur die Form, nicht den Inhalt der

früheren Arbeit. In dieser hatte er die Begriffe Einkommen und Ersparnis abweichend vom praktischen Sprachgebrauch definiert, indem er als Einkommen nicht das jeweils tatsächlich erzielte Einkommen verstand, sondern das Einkommen, das erzielt werden müßte, damit die Wirtschaft bei der gegebenen Beschäftigung im Gleichgewicht wäre. Diese Definition hat nur für einen Teil des Einkommens, nämlich das Unternehmereinkommen, praktisch Bedeutung. Während die übrigen Einkommen, besonders Löhne und Gehälter, immer in bestimmter Höhe gegeben sind, weil sie laufend gezahlt werden, erfahren die Unternehmer erst durch den Verkauf ihrer Produkte, ob sie das Einkommen, mit dem sie bei der Produktion gerechnet haben, auch tatsächlich erzielen. Man hat also beim Unternehmereinkommen zwischen Solleinkommen und Isteinkommen zu unterscheiden. In der Abhandlung vom Gelde legt Keynes den Sollbegriff zugrunde; er verwendet Einkommen und Kosten als synonyme Begriffe, indem er zu den Kosten das „reguläre" Unternehmereinkommen rechnet. „Reguläres" Einkommen ist — nach seiner Definition — jenes Einkommen, das, kurz gesagt, die Produktion rechtfertigt, so daß die Unternehmer sich veranlaßt sehen, die Produktion weder auszudehnen noch sie einzuschränken. Gewinne, welche die Unternehmer über dieses reguläre Einkommen hinaus erzielen, bezeichnet er als Zufallsgewinne und spricht, wenn das Erträgnis geringer ist als das Solleinkommen, von Zufallsverlusten. Indem er Kosten und Einkommen gleichsetzt, läßt er den Verschleiß als Kostenfaktor außer acht, rechnet aber auch den Ersatz des Verschleißes nicht als Erzeugung. In seiner volkswirtschaftlichen Bilanz sind Amortisation und Ersatzproduktion gewissermaßen vor der Linie abgesetzt. Der Sollbegriff des Einkommens entspricht im übrigen genau der klassischen Vorstellung vom Einkommen. Denn wenn der klassische Nationalökonom an dem beliebten Modell der naturalen Tauschwirtschaft demonstriert, daß Angebot und Nachfrage Wechselbegriffe seien oder daß jede Erzeugung grundsätzlich Nachfrage in gleichem Wert schaffe (das klassische Theorem der Aequivalenz von Angebot und Nachfrage), so bedeutet dies, ins Geldwirtschaftliche übersetzt, nichts anderes, als daß das Gesamteinkommen gleich den Gesamtkosten der Nettoerzeugung sei; der Sollbegriff des Einkommens gehört mithin zu den Prämissen der klassischen Theorie.

In seiner Abhandlung vom Gelde suchte Keynes nach den Gründen, die in der realen Wirtschaft eine Divergenz von Soll- und Isteinkommen bewirken. Eine Untersuchung von höchster praktischer Bedeutung, weil mit der Erklärung dieser Divergenz das wichtigste praktische Wirtschaftsrätsel, die Konjunktur, gedeutet wäre. Keynes zeigt schon in jenem Werke, daß das Verhältnis von Investition zur Gesamtproduktion eine fundamentale Bedeutung habe. Er kleidet das theoretische Urteil in die Form: „Nur wenn die Investition gleich der Ersparnis ist, befindet sich die Wirtschaft im indifferenten Gleichgewicht. Ist die Investition größer als die Ersparnis, so steigen die Preise, und die Produktion wird, wenn sie elastisch ist, angeregt und ausgedehnt; umgekehrt sinken die Preise und die Produktion wird eingeschränkt, wenn die Investition geringer ist als die Ersparnis." Hierbei ist Ersparnis als Sollbegriff zu verstehen, definiert als Ueberschuß des Solleinkommens über die Verbrauchsausgaben.

An der früheren Darstellung von Keynes ist nicht die Begriffsbildung, sondern höchstens die Begriffsbezeichnung zu beanstanden. Für die von ihm klar und eindeutig umschriebenen Begriffe hätte er die Worte Einkommen und Ersparnis nicht schlechthin verwenden sollen. Um scharf zum Ausdruck zu bringen, daß es sich hierbei nicht um wirkliche, sondern um vorgestellte Größen handelt, könnte man von virtuellem Einkommen und virtueller Ersparnis sprechen im Gegensatz zum wirklich erzielten = aktuellen Einkommen und zur wirklich realisierten = aktuellen Ersparnis. Wer den Wirtschaftsprozeß analysiert, mag nach Belieben mit den Sollbegriffen, also den virtuellen Größen, operieren — das hat Keynes in der Abhandlung vom Gelde getan — oder mit den Istbegriffen, wie er es in der Allgemeinen Theorie tut. Unerlaubt wäre nur die Vermischung der beiden Kategorien, und dieser Sünde macht sich Keynes nirgends schuldig.

II. Der Sündenfall der „klassischen" Theorie.

Die klassische Theorie arbeitet mit dem Modell der geschlossenen naturalen Tauschwirtschaft. Wenn man sich überhaupt in der verwirrenden Mannigfaltigkeit der wirtschaftlichen Vorgänge zurechtfinden will, muß man stark schematisieren, von allen Einzelheiten absehen, das Individuelle auf das Typische zurückführen. Dieses Verfahren der Vereinfachung und Typisierung ist, solange es überhaupt Sozialökonomik gibt, mit Eifer und Erfolg betrieben worden. Man überschreitet in der Abstraktion aber die Grenzen des Erlaubten, wenn man von Bedingungen absieht, die wesentlich sind, so daß, denkt man sie weg, das Schema zum Schemen wird. So darf man wohl bei der einfachsten Form des Warentausches das Geld gedanklich ausschalten, weil es hier ja auch praktisch entbehrlich wäre. Es ist aber ein Widersinn ohnegleichen, wenn man den ganzen volkswirtschaftlichen Prozeß der Produktion und Verteilung (= Einkommensbildung) sich ohne das Geld vorstellt — wer vermöchte das überhaupt? — und aus diesem völlig imaginären Schema die Zusammenhänge und wirkenden Kräfte in der modernen Wirtschaft ableitet. Dieser Sünde haben sich die „klassischen" Theoretiker schuldig gemacht, und sie ist die Wurzel vieler widersinniger Thesen, die bis jetzt verfochten worden sind.

Keynes ist nicht der erste, der das gesehen hat. Die Widersprüche zwischen den Hauptsätzen der klassischen Theorie und der beobachteten Wirklichkeit waren so eklatant, daß nicht alle Theoretiker den Mut aufbrachten, sie zu leugnen:

> Weil — so denkt er messerscharf —
> Nicht sein kann, was nicht sein darf.

Nationalökonomen mit Wirklichkeitssinn vermochten sich auch nicht mit der bequemen Ausflucht zufrieden zu geben, daß nur Reibungswiderstände oder politische Eingriffe in die Abweichung des wirklichen vom ideal-typischen Verlauf verschuldeten. Knut Wicksell warf schon 1898 durch seine Analyse des Bankkredits, des Marktzinses und der Preisbildung praktisch die Hauptsätze der klassischen Theorie über den Haufen, ohne sich dessen freilich recht bewußt zu werden; jedenfalls zog er nicht alle theoretischen Konsequenzen. Keynes' Verdienst besteht darin, daß er der klassischen Theorie in aller Form den Prozeß macht und klarstellt, daß ihre Sätze, soweit sie überhaupt einen Sinn haben, nur im Grenzfall gelten, daß aber keineswegs die wirkliche

Wirtschaft immer und unvermeidlich diesem Grenzfall, nämlich dem Gleichgewicht bei voller Beschäftigung, zustrebe. Diese ideale Selbstregulierung behauptet nämlich die klassische Theorie; sie vertraut dabei auf die Wirksamkeit der natürlichen Steuerungsorgane — das sind Warenpreise, Lohn und Zins — und argumentiert etwa folgendermaßen: Die Warenpreise zeigen an, wo der Bedarf am dringlichsten ist und wo die Produktionsfaktoren den höchsten Ertrag erzielen. So werden Arbeit und Kapital immer in die ergiebigsten Produktionszweige gelenkt. Der Arbeitslohn und der Kapitalzins stellen sich dabei jeweils automatisch so ein, daß alle verfügbaren Arbeitskräfte und alles verfügbare Kapital restlos und aufs beste genutzt werden. Denn wenn Arbeitswillige arbeitslos sind, so wird der Lohn infolge des Ueberangebots sinken; dadurch werden neue Verwendungsmöglichkeiten für die bisher feiernden Kräfte erschlossen. Genau so ist es mit dem Kapitalzins; wird verhältnismäßig viel gespart, so sinkt der Zins, bis alles verfügbare Kapital verwendet wird. Das sind zwei lapidare Sätze, die scheinbar durch nichts zu erschüttern sind. Sieht man aber genau zu, so erweisen sie sich als eitel Blendwerk.

Das klassische Lohnargument wird jedem einzelnen Unternehmer unmittelbar einleuchten, weil er die Volkswirtschaft so ansieht wie seinen Betrieb und sich sagt: Natürlich könnte ich, wenn meine Arbeiter sich mit einer Verkürzung des Lohnes um 10 Prozent einverstanden erklärten, viel mehr Leute einstellen und viel mehr produzieren und würde dabei gut verdienen. Das ist ganz richtig — wenn die Konkurrenten nicht genau dieselbe Chance haben. Und in diesem Punkt setzt die gesamtwirtschaftliche Betrachtung ein. Es erhebt sich die Frage, auf die der Theoretiker das ganze Gewicht legen müßte, ob denn, wenn insgesamt und allgemein der Lohn heruntergeht, in der geschlossenen Wirtschaft das Kosten-Preis-Verhältnis irgendwie geändert wird oder ob nicht durch eine parallele Verschiebung der Preise die Kostensenkung wieder wettgemacht wird, mit anderen Worten: ob denn die nominelle Lohnsenkung etwas am Reallohn ändert. Keynes zeigt nun unwiderleglich, daß die ideale Selbstregulierung der Wirtschaft, d. h. die Aussteuerung auf Vollbeschäftigung durch den von der klassischen Theorie behaupteten Mechanismus, die Parallelität von Nominal- und Reallohn voraussetzt, daß in Wahrheit aber infolge des Mechanismus der Warenpreisbewegung Nominallöhne und Reallöhne divergieren. Wicksell kam bei seinen Untersuchungen über die Zusammenhänge zwischen Zins und Warenpreisen genau zu dem gleichen Ergebnis. Denn er zeigte, daß jeder Versuch der Unternehmer, durch Lohnsenkungen ein Mißverhältnis von Kosten und Preisen zu überwinden, nur zu einem hoffnungslosen Wettlauf von Löhnen und Preisen nach unten führe. Die praktische Konsequenz dieser Erkenntnis ist, daß *im geschlossenen System* die Lohnpolitik nur eine sehr geringe Bedeutung hat. Lohnpolitische Eingriffe würden allerhöchstens den Anteil der Lohnempfänger im Verhältnis zu anderen Einkommensempfängern mit festen nominellen Bezügen, wie etwa Renten- oder Zinsempfängern, verschieben oder auch Verschiebungen im Anteil der verschiedenen Arbeitergruppen untereinander bewirken, kaum aber das Verhältnis von Unternehmereinkommen zum Lohneinkommen insgesamt verändern und ebensowenig das Beschäftigungs- und Produktionsvolumen nachhaltig beeinflussen.

Da die praktische Wirtschaft allerdings nie völlig geschlossen ist, so werden allgemeine Lohnsenkungen oder allgemeine Lohnerhöhungen freilich doch erhebliche materielle Folgen haben. Während in der geschlossenen Wirtschaft nominelle Lohnänderungen regelmäßig durch Veränderung der Warenpreise kompensiert werden, wird dies in der offenen Wirtschaft — bei stabiler Währung — durch die Verbindung mit dem Weltmarkt verhindert. Die Warenpreise können — bei freiem Warenverkehr mit dem Ausland und fester Währung — sich nur wenig bewegen. Auf diese Weise bekommen gewisse Sätze der klassischen Theorie, die fehlerhaft aus einem Modell der geschlossenen Wirtschaft abgeleitet werden und in der geschlossenen Wirtschaft nicht gelten oder gar sinnlos sind, reale Geltung und Sinn in einer offenen, in die Weltwirtschaft eingegliederten Volkswirtschaft — vorausgesetzt, daß die weltwirtschaftliche Entwicklung nicht genau parallel verläuft, sei es zufällig, sei es infolge gegenseitiger Induktion der weltwirtschaftlich miteinander verbundenen Volkswirtschaften. Die Weltkrise nach 1929 war das tragische Beispiel einer weltweiten Lohn- und Preissenkung; sie ist ein furchtbarer experimenteller Gegenbeweis gegen die von der klassischen Theorie behauptete Wirkung allgemeiner Lohnsenkungen.

Im Gegensatz zum Lohn, der in der geschlossenen Wirtschaft als Steuerungsorgan versagen muß, ist der Zins ein sehr wirksames Steuer; es stellt sich aber keineswegs automatisch ideal ein. Keynes stellt fest, wie vor ihm Wicksell und seine Schüler, daß der Marktzins sich nicht so bildet, wie es nach der klassischen Theorie sein müßte. Sie sieht nämlich den Zins als den Preis an, durch den die Kapitalnachfrage auf den Betrag des Kapitalangebots beschränkt werde. Sie betrachtet also das Kapitalangebot in jedem Augenblick als gegeben und meint, der Zins stelle sich so ein, daß gerade so viel Kapital nachgefragt und verwendet wird. Die Kapitalnachfrage wird natürlicherweise bestimmt durch die Rentabilitätserwartungen der Unternehmer, die Kapital investieren. Sind ihre Erwartungen tief gestimmt, so muß und wird — sagen die klassischen Theoretiker — der Zins so tief sinken, bis es lohnt, so viel Kapital zu investieren, wie gerade angeboten wird; das Angebot wird durch die Ersparnis bestimmt.

Wer so argumentiert, ist das Opfer einer optischen Täuschung, die dem Theoretiker eigentlich nicht passieren dürfte. Er spricht gewissermaßen das Spiegelbild eines Gegenstandes als seinen Daseinsgrund an. Die wirkliche Ersparnis existiert nie unabhängig von der Investition, sondern ist ihr Spiegelbild. Der Zusammenhang tritt ganz klar hervor, wenn man die volkswirtschaftliche Bilanz zieht: Das Sozialprodukt ist die linke Seite, das Sozialeinkommen (= Summe der Anteile am Sozialprodukt) die rechte Seite der Ertragsbilanz. Das, was nach der Deckung des laufenden Bedarfs, sozusagen nach der Ausschüttung, übrigbleibt, finden wir auf der linken Seite der Bilanz als Wert der Investition, auf der rechten als Gesamtreinersparnis, das ist Summe der Neuersparnisse minus verzehrte frühere Ersparnisse (Vermögensverzehr oder Vermögensverlust). Das Quantum der volkswirtschaftlichen Kapitalbildung wird unabänderlich und ausschließlich durch die Investition bestimmt, das Sparen bestimmt nur die Beteiligungsquote der einzelnen Wirtschaftssubjekte an der durch die Investition bewirkten volkswirtschaftlichen Kapitalbildung. Investition ist der Produk-

tionsbegriff, Ersparnis der Verteilungsbegriff für ein und denselben Sachverhalt.

Wir wollen den Zusammenhang auch noch an einem Schulfall demonstrieren. Angenommen, in einer geschlossenen Wirtschaft habe bisher jenes ideale Gleichgewicht bestanden, das dem klassischen Theoretiker als Norm erscheint. Was geschieht dann, wenn bei im übrigen unveränderten Bedingungen plötzlich alle Lohn- und Gehaltsempfänger weniger ausgeben, also mehr sparen als bisher? Wenn der klassische Mechanismus wirklich funktionierte, müßte jetzt der Zins heruntergehen, damit die Investitionslust der Unternehmer angeregt und genau so viel mehr investiert würde, wie mehr „gespart" wird. Leider ist daran gar nicht zu denken .Vielmehr wird jetzt ein Ueberangebot von Verbrauchsgütern am Markt sein und die Preise drücken; die Produzenten erleiden Verluste und schränken, um nicht völlig illiquide zu werden, schleunigst alle nicht unbedingt nötigen Ausgaben ein; Neuinvestitionen unterlassen sie völlig, Ersatzinvestitionen schieben sie tunlichst auf. Ergebnis: Die Bestellungen bei den Erzeugern von Investitionsgütern gehen stark zurück; sie müssen Arbeiter entlassen, die Betriebe teilweise stillegen, selbstverständlich im eigenen Bereich alle Neuinvestitionen einstellen und die Ersatzinvestitionen ebenfalls auf das äußerste beschränken. Der Rückgang des Einkommens in der Investitionsindustrie verursacht neuen Nachfrageausfall bei der Verbrauchsgüterindustrie und zwingt sie zu Produktionseinschränkungen. Eine fatale Spirale. Der Versuch, mehr zu sparen, endet mit einem scharfen Rückgang der Erzeugung und der Beschäftigung und entsprechender Einkommensminderung. Noch viel stärker schrumpft die wirkliche Gesamtersparnis zusammen.

Wie ist dieser erstaunliche Widerspruch zwischen dem ideal-typischen Verlauf, wie ihn die Theorie darstellt, und dem tatsächlichen Verlauf zu erklären? Wiederum dadurch, daß die Bewegung der Warenpreise alles über den Haufen wirft. Der Theoretiker übersieht, daß der Produktionsüberschuß, der nach seiner wirklichkeitsfremden Konstruktion da sein soll, wenn die Leute weniger konsumieren, in Wahrheit zusammen mit den anderen Waren auf den Markt geworfen und durch den einsetzenden Preisfall völlig verzehrt wird. Das Sparen bewirkt unter den angenommenen Bedingungen nur einen Rückgang der nominellen, an den Markt kommenden Nachfrage, während real insgesamt genau so viel verzehrt wird wie vorher, weil die Preise entsprechend sinken. Aber selbst wenn die Sache zunächst glimpflicher verliefe, nämlich wenn die Unternehmer im Augenblick, wo die Nachfrage am Markt sich verringert, auch das Angebot entsprechend zurückhielten und die Ware auf Lager nähmen, würde am Ende nichts geändert. Sie müßten nämlich in ganz kurzer Zeit die Produktion einschränken, weil sie sich sonst ständig mehr verschulden müßten.

Unter den Bedingungen dieses Schulfalles sinkt im übrigen der Zins nicht, sondern er steigt, weil sich die Liquidität der Bankkredite verschlechtert: Kontokorrentkredite frieren ein, und diese eingefrorenen Kredite sind der Gegenposten zu den ersparten Mitteln der neuen Sparer — offensichtlich eine höchst fragwürdige Anlage dieser Ersparnisse.

An Stelle der klassischen Spartheorie des Zinses setzt Keynes die Liquiditätstheorie, die er etwa folgendermaßen formuliert:

Der Zins ist nicht der Preis, durch den die Kapitalnachfrage an die Ersparnis angeglichen wird; er ist vielmehr die Entschädigung für den Verzicht auf Liquidität, und er stellt sich so ein, daß der G e l d bedarf auf die verfügbare Geldmenge beschränkt wird. Der Zins ist ein rein monetäres oder finanztechnisches Phänomen. — Hierbei ist noch einmal zu betonen, daß die Liquiditätstheorie des Zinses keine neue Entdeckung von Keynes ist. Ganz ausführlich und in aller Form hat sie in Deutschland A. H a h n, der auf Wicksells und Schumpeters Arbeiten fußt, schon in seiner 1920 erschienenen „Volkswirtschaftlichen Theorie des Bankkredits" entwickelt, wo er den Zins, in fast wörtlicher Uebereinstimmung mit Keynes, als den „Preis des Liquiditätsverlustes" bezeichnet. Keynes' Verdienst besteht nur darin, daß er alle Konsequenzen zieht und die Ergebnisse der geld- und kredittheoretischen Analyse einbaut in die allgemeine ökonomische Theorie. Den klaffenden Widerspruch, der bisher zwischen der reinen Theorie des Kapitalzinses, des Lohnes und der relativen Warenpreise einerseits und der Geldtheorie andererseits bestand, beseitigt er. Obwohl fast alles, was er sagt, im einzelnen schon von anderen vor ihm festgestellt war, bedeutet doch seine Synthese eine entscheidende Wendung in der Nationalökonomie. Während bisher der eigentliche Gegenstand der ökonomischen Theorie die Verteilung des Sozialprodukts war, indem man axiomatisch Vollbeschäftigung und Ausnutzung aller Produktionsfaktoren als Normalzustand annahm und für erwiesen ansah, daß die Wirtschaft naturnotwendig zum Gleichgewicht bei voller Beschäftigung gravitiere, stellt Keynes dies gerade in Frage und untersucht die Faktoren, welche Gesamtbeschäftigung und Gesamtproduktion bestimmen.

III. Keynes' positive Lehre.

Die Ergebnisse der auf dieser neuen Fragestellung beruhenden Analyse lassen sich etwa folgendermaßen darstellen:

Die Höhe der Investition entscheidet über das Gesamtvolumen von Produktion und Beschäftigung. Da immer nur ein Teil des Einkommens von den Einkommensbeziehern verbraucht wird, können niemals die Verbrauchsgüter zu Produktionskosten abgesetzt werden, wenn nicht außer dem Verbrauchseinkommen, das durch die Produktion der Verbrauchsgüter selbst geschaffen wird, noch Verbrauchseinkommen aus anderer Quelle fließt. Die andere Quelle ist normalerweise die Produktion zum Zwecke der Investition. Ein Zahlenbeispiel mag den Sachverhalt veranschaulichen. Stellen wir uns vor, in einem gegebenen Augenblick würden Verbrauchsgüter in bestimmter Menge hergestellt, deren Kosten wir mit der Meßzahl 120 bezeichnen wollen. Von diesen 120 Kosteneinheiten entfallen, sagen wir, 90 auf die bei der Herstellung gezahlten Löhne, wobei wir auch die Löhne einbeziehen, die bei der Herstellung der laufend verbrauchten Vorprodukte gezahlt werden, 15 auf Amortisation, d. h. auf die Kosten des Verschleißes der festen Anlagen, die nicht pari passu mit dem Verschleiß für Ersatzbeschaffung aufgewendet werden, sondern zunächst nur verbucht und erst jeweils am Ende der Abschreibungsperiode Ausgabe werden, und 15 mögen den Unternehmergewinn darstellen, der insgesamt entstehen muß, damit die Produktion in diesem Umfange aufrechterhalten wird. Das Gesamtsolleinkommen aus der Produktion beträgt mithin 105. Für den

Verbrauch ausgegeben aber wird nur ein geringerer Betrag, sagen wir, nur 90; dann steht vorläufig einem Verbrauchsgut von 120 nur eine Nachfrage von 90 gegenüber. Wenn jetzt aber neben der Verbrauchsgüterproduktion noch Güter zum Zwecke der Investition hergestellt werden, dann wird, wenn diese Produktion eine bestimmte Höhe erreicht, die Gesamtnachfrage nach Verbrauchsgütern dem Kostenwert von 120 gleichkommen. Angenommen, daß bei der Herstellung von Investitionsgütern das Verbrauchseinkommen die gleiche Quote von den Gesamtkosten ausmacht, wie wir es in der Verbrauchsgüterindustrie unterstellten, nämlich drei Viertel (90 von 120), so gehörte eine Investition im Kostenwert von 40 dazu, um die Nachfrage nach Verbrauchsgütern auf den Betrag zu bringen, der den Kosten entspricht; denn bei einem Kostenwert der Investition von 40 wäre das dabei erzeugte Verbrauchseinkommen 30, und das gesamte Verbrauchseinkommen wäre 90 + 30. Investition und Verbrauchsgüterproduktion würden jetzt in dem *harmonischen* Verhältnis zueinander stehen, das Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage bei der gegebenen Produktion verbürgt. Wäre die Investition geringer, so würden die Preise der Verbrauchsgüter unter die Produktionskosten sinken, und die Produktion von Verbrauchsgütern würde eingeschränkt werden, bis wieder das harmonische Verhältnis von Investition und Verbrauchsgüterproduktion erreicht ist. Umgekehrt würde bei höherer Investition die Nachfrage nach Verbrauchsgütern größer sein als das Angebot zu Produktionskostenpreisen; die Produktion würde dadurch angeregt und, wenn sie noch elastisch ist, ausgedehnt werden, bis wiederum das harmonische Verhältnis von Investition und Verbrauchsgüterproduktion erreicht ist. Hieraus folgt: Eine Volkswirtschaft strebt nicht ständig zur Vollbeschäftigung, vielmehr entspricht jeder Höhe der Investition eine bestimmte Gleichgewichtslage mit bestimmtem Beschäftigungsgrad. Die Wirtschaft kann also im indifferenten Gleichgewicht auch dann sein, wenn ganz hohe Arbeitslosigkeit besteht, und je niedriger die Investition ist, um so tiefer sinkt auch die Beschäftigung in der Verbrauchsgüterindustrie. Das Harmonieverhältnis von Investition zur Verbrauchsgüterproduktion ist abhängig von der Art der Einkommensverwendung oder, wie Keynes es sagt, von der Verbrauchsneigung, die selbst sich mit der Höhe des Einkommens ändert. Je höher das Einkommen ist, desto geringer pflegt verhältnismäßig die Verbrauchsneigung zu sein und umgekehrt. Dies führt zu einer tragischen Antinomie in der kapitalistischen Entwicklung. Hochkapitalistische Länder mit technisch glänzend ausgestattetem Produktionsapparat haben eine hohe produktive, einkommenschaffende Kraft. Je mehr aber das Einkommen wächst, um so mehr neigt man dazu, zu sparen, d. h. das Harmonieverhältnis von Investition und Verbrauch verschiebt sich zugunsten der Investition. Damit die Wirtschaft bei Vollbeschäftigung im Gleichgewicht ist, muß sehr viel investiert werden. Je besser aber und vollständiger eine Wirtschaft schon technisch ausgerüstet ist, um so geringer sind die Möglichkeiten für nutzbringende Neuinvestitionen, zumal wenn die Bevölkerung nicht mehr wächst und das Angebot an Arbeitskräften konstant ist. Die Höhe der Investition wird nun in jedem Augenblick durch zwei Faktoren bestimmt, erstens die Ertragsaussichten, die Rentabilität, die der investierende Unternehmer erwartet, zweitens den Preis, der für Leih-

kapital zu zahlen ist, das ist der Zins. Je geringer die Ertragsaussichten für Neuinvestitionen sind, um so niedriger muß der Zins sein, damit die Investition noch möglich, d. h. für den Investierenden noch rentabel ist. Nun kann man zwar den Zins, eben weil er ein rein monetäres finanztechnisches Phänomen ist, in der geschlossenen Wirtschaft innerhalb weiter Grenzen manipulieren. Immerhin gibt es auch eine untere Grenze, die Keynes etwa mit 2—2½ Prozent annimmt, weil der Zins nicht so tief sinken kann, daß die dem Kreditapparat, d. h. den Banken, erwachsenden Unkosten nicht mehr gedeckt werden. Abgesehen davon ist der Zins für langfristiges Leihkapital durch Offen-Markt-Operationen zwar weitgehend, aber nicht unbeschränkt und mit sicherem Erfolg beeinflußbar, zumindest nicht in der offenen Volkswirtschaft, mit der wir es ja praktisch zu tun haben. Bei freiem Kapitalverkehr mit dem Ausland würde in dem Augenblick, in dem sich stärkere Zinsspannungen ergeben, Geldkapital nach dem Auslande abwandern. Keynes kommt infolgedessen zu dem Schluß, daß in hochkapitalistischen Ländern es immer mehr problematisch wird, ob die private Unternehmerinitiative ausreicht, jenes Investitionsquantum zu verwirklichen, das notwendig wäre, damit die Wirtschaft bei voller Beschäftigung im Gleichgewicht wäre. Und er hält daher planvolle staatliche Investitionspolitik auf die Dauer für unvermeidlich.

IV. Blinder Alarm?

Keynes, ein Mann, der in der klassischen Wirtschaftstheorie, der Theorie des wirtschaftlichen Liberalismus, groß geworden ist, dem volle Freiheit der Wirtschaft ein leuchtendes Idol war, so unantastbar, wie es noch heute den Hütern der reinen Lehre ist, wird dieser Lehre untreu und bekennt sich zu der Ueberzeugung, daß Staatseingriffe zur Steuerung der Wirtschaft nützlich und in gewissen Fällen notwendig wären. Es ist kein Wunder, daß seine früheren Freunde ob dieser Haltung erbittert sind. Aber auch Nationalökonomen, die seiner theoretischen Analyse Verständnis entgegenbringen oder seine Grundkonzeption vollkommen teilen, halten die wirtschaftspolitischen Folgerungen für übereilt und unbegründet. Sie sind geneigt, das Urteil zu unterschreiben, daß Keynes eine einmalige geschichtliche Situation wie die Krise nach 1929 ohne Grund als typisch für die moderne hochkapitalistische Wirtschaft darstelle, und zeihen ihn der unzulässigen Verallgemeinerung. Mir scheint, daß Keynes diesen Vorwurf mit weit größerem Recht zurückgeben kann. Wer die Erfahrung von anderthalb Jahrhunderten als Zeugen gegen Keynes aufruft, übersieht, daß die Dynamik, welche die Entwicklung des 19. Jahrhunderts kennzeichnet, unmöglich ewiges Gesetz sein kann. Der Aufbau und Ausbau der kapitalistischen Wirtschaft im 19. Jahrhundert trägt unverkennbar gewisse einmalige Züge. Niemals kann in einer vollentwickelten Wirtschaft, zumal wenn die Bevölkerung nicht mehr wächst, die Bildung von realem Kapital in dem Tempo weitergehen, das in der Zeit der Industrialisierung gegeben war. Schon eine simple mathematische Ueberlegung beweist das absolut schlagend. Im 19. Jahrhundert ist die Produktion in geometrischer Progression gewachsen, und ebenso ist geometrisch, jedoch in sehr viel stärkerem Grade, der Kapitalreichtum gewachsen. Selbst wenn man beim Kapital nur mit einer äußerst bescheidenen Wachstumsrate von 3 Prozent rechnete, würden in verhältnis-

mäßig kurzer Zeit phantastische und vollkommen unmögliche Werte herauskommen, so daß es gar nicht anders denkbar ist, als daß im Laufe der Zeit die Vernichtung von vorher gebildetem Kapital immer mehr zur Regel wird und die Rate des reinen Vermögenszuwachses immer mehr drückt. Man beachte vor allem, welchen ungeheuren Wandel der Stillstand der Bevölkerungsbewegung mit sich bringen muß. Der gewaltige Kapitalaufwand*), der in der Zeit reißender Bevölkerungsvermehrung dadurch gerechtfertigt wurde, daß Arbeitsplätze und Wohnungen entsprechend dem Zuwachs geschaffen werden mußten, hört auf. Die Investition bleibt immer mehr darauf beschränkt, die technische Ausrüstung für den vorhandenen Stamm von Arbeitern zu verbessern. Die Aufgabe, für neu hinzutretende Arbeitskräfte die ganze technische Ausrüstung erst neu zu schaffen, entfällt. Es würde den hier gezogenen Rahmen sprengen, dies noch im einzelnen weiter zu verfolgen. Dem nachdenklichen Leser dürften die Andeutungen genügen, um ihn zu veranlassen, den Weg selbständig weiter zu verfolgen. Wenn heute in der ganzen Welt die Investition bereits wieder so hoch getrieben worden ist, daß die Produktion an die Grenzen ihrer Elastizität kommt, so widerlegt das nicht die säkulare Betrachtung, die Keynes anstellt. Er bestreitet ja nicht, daß die Investition gelegentlich wieder forciert werden könne, besonders wenn in einer Jahre dauernden Depression die Ersatzinvestitionen auf ein Mindestmaß beschränkt waren. Noch viel weniger darf man aus seiner Theorie ableiten, daß der staatlichen Investitions- und Verschuldungspolitik überhaupt keine Grenzen gezogen sind.

*) Für England ist der Kapitalaufwand, der erforderlich ist, um für einen Arbeiter die technische Durchschnittsausrüstung bereitzustellen, auf 20 000 RM geschätzt worden!

Im gleichen Verlag erschien:

Der wirtschaftlichen Unterrichtung dient die vierteljährlich erscheinende Wirtschaftszeitschrift

Die Wirtschaftskurve

Herausgegeben unter Mitwirkung der Frankfurter Zeitung

Diese Zeitschrift bringt in jedem Heft eine Fülle wertvoller Beiträge aus allen Gebieten des Wirtschaftslebens und befaßt sich eingehend mit den aktuellen Zeitfragen der Wirtschaftsneuordnung, der Finanzwirtschaft, Währung usw. In Sonderbeiträgen werden verschiedene Wirtschaftszweige und Wirtschaftsunternehmungen des In- und Auslandes untersucht und dargestellt. Jedes Heft enthält außerdem statistische Zusammenstellungen. Jedem, der sich praktisch oder theoretisch mit den großen wirtschaftlichen Fragen unserer Zeit befaßt, ist die Wirtschaftskurve ein unentbehrlicher Berater.

Jahresbezugspreis RM 8.80
Preis der Einzelhefte je RM 2.70

Gedruckt in der
Frankfurter Societäts-Druckerei
G. m. b. H.
Frankfurt am Main